MOEDA, PREÇOS, CAMBIO

— E —

ESTABILISAÇÃO

Conferencias realizadas sob os auspicios da
Associação Brasileira de Educação

POR

Paulo Ottoni de Castro Maya

Empreza Brasil Editora, Limitada
Rua Frei Caneca, 153
Rio de Janeiro
1927

MOEDA, PREÇOS, CAMBIO
E ESTABILISAÇÃO

332.413
C355

MOEDA, PREÇOS, CAMBIO

— E —

ESTABILISAÇÃO

Conferencias realizadas sob os auspicios da
Associação Brasileira de Educação

POR

Paulo Ottoni de Castro Maya

Empreza Brasil Editora, Limitada
Rua Frei Caneca, 153
Rio de Janeiro
1927

743 13 451

INTRODUCÇÃO

UM dos mais palpitantes problemas economicos da actualidade é o da "Estabilização". Em volta delle travam-se discussões e polemicas não só no nosso paiz, mas em todos aquelles que soffreram ou ainda soffrem os males da depreciação monetaria.

Ha um dictado que diz que "da discussão nasce a luz". Penso que elle não tem aplicação aos assumptos economicos.

Sobre questões de sciencia pura a discussão póde pairar em terreno elevado, e quando nella intervem, como infelizmente ás vezes acontece, a paixão que cega, esta se inspira em motivos de ordem sentimental ou intellectual: fanatismo, crenças religiosas, conhecimentos e convicções adquiridas que não se quer abandonar, etc.

Nos problemas sociaes e economicos intervem ainda, os interesses materiaes. Discutindo-

os, raros são aquelles que, consciente ou inconscientemente, não se deixam influenciar pelo interesse individual, pelo interesse de classe ou pelo do paiz a que pertencem.

Aos primeiros, aos que nas discussões doutrinarias se deixam guiar por interesses pessoaes, a moral censura. Ella já desculpa aquelles que se orientam por interesses de classe, e nada diz quando são os interesses da nação que os conduzem.

E' interessante com effeito constatar que entre differentes doutrinas, os economistas de cada paiz adoptam justamente aquellas que melhor servem aos interesses nacionaes.

O liberalismo classico e sua consequencia o livre-cambismo nasceram na Inglaterra, a cujos interesses melhor servia. Em opposição o protecciouismo encontrou sobretudo éco nos Estados Unidos. E' ahi tambem que mais se desenvolvem actualmente as theorias tendentes á fixão do poder acquisitivo do ouro, pois é este metal que mede os grandes creditos que aquelle paiz tem sobre o resto do mundo.

O industrial e o productor são geralmente levados a defender a estabilização e mesmo ás vezes a inflacção. O consumidor e o credor do Estado sustentam as vantagens da valorização e da deflacção.

O que é mais curioso é que o mais das vezes estão sinceramente convencidos, tal é a força dos interesses sobre o sub-consciente fazendo crer aquillo que se deseja. Se ha felizmente

ainda alguns que sabem ter uma opinião contraria aos seus interesses pessoaes, rarissimos são aquelles que ousam externar, ou a quem occorra mesmo uma opinião que não consulte os interesses estrictamente nacionaes, em virtude da nossa educação fundamentalmente "nacionalista" que nos accostuma a por a Patria acima de tudo.

Ora, scientificamente, tudo isto é condemnavel porque impede a apreciação dos phenomenos de um modo puramente objectivo.

Dahi provavelmente decorre a confusão que no espirito publico estábelece a discussão dos problemas, sobretudo quando ella é feita superficialmente pela imprensa. Analysada sob um prisma interesseiro as questões só nos mostram uma de suas faces.

Para escapar a esta regra quasi geral deve-se afastar o ponto de observação, de modo a ter uma visão de conjunctos mais ampla.

E' o que procurei nas tres conferencias que reuni, as quaes sob titulos differentes convvergem ao mesmo fim: a apreciação objectiva do problema da estabilização dos cambios.

Sem estabelecer perfeitamente o conceito de moeda, sem conhecer os effeitos e causas das variações dos preços e dos cambios, difficil se torna esta apreciação. Eis porque nessas conferencias adoptei esta marcha que, começando pela historia da moeda e terminando no caso particular da estabilização do cambio de um paiz vae da peripheria para o centro.

Esforcei-me assim em não me afastar do assumpto em exame, levado por influencias subjectivas. Consegui-o? Não cabe a mim responder.

Dirão talvez os que me lerem que, nas criticas que faço á politica do Federal Reserve Board e nas apreciações sobre as vantagens das lentas variações do poder acquisitivo do ouro, não esqueci que sou subdito de um paiz que vê cada anno crescer assustadoramente a sua divida externa e que por isto applaudo a todas as doutrinas que tornarão menos pezada esta duvida.

Sustentando uma theoria que aliás, economistas francezes como Cm. Gide defenderam, mesmo quando a França era credora de todo o mundo, pensarão que a minha opinião se deixou influenciar pelo interesses da minha patria.

Muito embora não me magoasse muito esta censura, penso não merecel-a. Nesta questão o que está em jogo não são somente os interesses das nações devedoras, mas os da propria Liberdade, da paz e da concordia universal.

E é sobre intereses desta ordem que se devem apoiar as sãs doutrinas economicas, para, ao mesmo tempo que desenvolvem o progresso material, estreitarem os laços da fraternidade entre os homens, e não sacrificarem a segunda ao primeiro, como o fazem aquellas que tem em sua base os interesses egoisticos de uma ou de um grupo de nações, e que, por isso conduzem ás guerras e ao imperialismo.

A MOEDA (1)

Sr. Presidente da A. E. C.

Sr. Presidente da A. B. E.

Minhas Senhoras

Meus Senhores:

As conferencias que todas as terças e sexta-feiras se realizam neste recinto sob o patrocinio das duas utilissimas Associações que presidis, Srs. Presidentes, devem, por determinação vossa, versar sobre a sciencia economica.

Foi uma feliz iniciativa, que visa despertar o interesse pelo estudo das questões economicas, infelizmente tão descurado entre nós.

Concorreis assim em rehabilitar a Economia Politica, que continua,em nosso paiz, relegada a um plano secundario, considerada

(1) — Conferencia realisada em 13 de Setembro de 1927 na Associação dos Empregados do Commercio.

como um ornato superfluo para o espirito, emquanto outros paizes, mais bem inspirados julgam-na hoje basica e indispensavel tanto ao homem de negocio como ao politico e ao administradoor.

Este desprezo pela sciencia economica que aqui ainda se nota e que, não faz muitos annos, imperava em quasi todos os paizes, deriva do facto de que muitos, nem siquer como sciencia consideravam-na, pelo seu pouco rigor, mas como uma collecção de observação e preceitos, com mais interesse theorico que pratico.

O mais curioso é que foram os proprios economistas do começo de seculo passado que concorreram em desprestigial-a. Da observação de alguns phenomenos de producção, do consumo e da repartição, haviam induzido um pequeno numero de leis que denominaram "naturaes", ás quaes (segundo elles) não se podia, sem grave damno, transgredir.

O phenomeno da formação dos preços, o do cambio, a fixação dos salarios, o commercio internacional, tudo era regido por leis fataes e inflexiveis, semelhantes áquellas que regem o movimento dos astros. Dirigil-as ou contrarial-as, parecia-lhes impossivel e tentar fazel-o era condemnavel porque julgavam estas leis "as melhores possiveis" e o seu conjuncto constituia o que Bastiat denominava **"as harmonias economicas"** "Laissez faire, laissez passer" era a conclusão a que chegavam.

Com tal fatalismo a economia politica perdia evidentemente muito de sua utilidade. Se não era dado ao economista remediar, restava-lhe, é verdade, prever o que já não era pouco. Mas, a previsão baseada em observações summarias e incompletas, revelava-se (o mais das vezes) falha, desmoralisando no espirito publico a sciencia que a gerára.

O decorrer do seculo XIX e a primeira decada do seculo XX demonstrou entretanto que o liberalismo economico nem sempre era o mais "harmonioso". O Professor Castro Rebello, cujas bellas e eruditas conferencias, muito de vós de certo, tivestes a ventura de ouvir, mostrou-nos, na primeira dellas, que da organização economica do seculo XIX havia nascido a concentração industrial sob as suas duas formas: concentração capitalista de um lado, concentração proletaria de outro, gerando a luta de classe e obrigando o Estado a intervir por uma legislação especial que fere o dogma da liberdade de contracto, visando attenuar as injustiças que ella causava.

Paizes novos, como os Estados-Unidos, comprehenderam tambem que a liberdade de trocas ou livre-cambismo apregoado pela escola liberal significava a sua eterna dependencia dos paizes mais velhos melhor apparelhados industrialmente, e apressaram-se em erguer barreiras alfandegarias, que lhes iam permittir construir os alicerces de sua formidavel potencia.

Ao mesmo tempo que as doutrinas classicas da economia soffriam assim estes embates, deenvolvia-se a Sciencia e a Industria. Emquanto esta subjugava e punha ao serviço do homem as leis naturaes que regem o mundo physico, não contrariando as suas forças, mas dirigindo-as, aquella, pelas novas theorias edificadas sobre a experiencia, descobria analogias crescentes entre o mundo physico e o mundo social e economico. Num, como noutro, as leis não são absolutas mas approximadas e derivadas da experiencia sobre grandes numeros. Era natural portanto que se buscasse applicar a ambas os mesmos processos e tambem que o economista imitasse o physico, procurando dominar e conduzir os phenomenos economicos, em vez de contemplar com fatalismo o livre jogo das leis naturaes.

Assim, ao mesmo tempo que se transformava a economia Politica numa sciencia exacta que pelas observações controladas e reunidas pela Estatistica, e não raro com o auxilio da mathematica, busca leis, tornava-se ella tambem uma arte essencialmente pratica, quer applicada egoisticamente ao triumpho de interesses particulares, quer a mais facil realização de aspirações collectivas, politicas ou sociaes, quer, finalmente e sobretudo, ao progresso e desenvolvimento das nações.

O economista passou, por isso de personagem secundaria á primeira figura no theatro da vida moderna.

Não se deveria mais conceber um chefe de Estado ou uma Assembléa Legislativa que desconheça os seus principios. Infelizmente, não é o que acontece.

E' o grande economista americano Fisher que o proclama, dizendo:

"Os politicos têm ignorado até hoje as leis mais elementares da sciencia economica "

Ha especialmente um dominio onde os erros consequentes a esta ignorancia são mais nefastos para a collectividade.

E' aquelle sobre o qual vou ter a honra de entreter-vos pois já é tempo de entrar propriamente no assumpto de minha conferencia, depois deste preambulo: o da moeda.

As origens da moeda

A Economia Politica. — dizia-vos ha pouco — é uma sciencia de observação. Observação não só no presente, mas no passado:

Applicando a observação historica á moeda, ella vai permittir caracterizar um a um, os seus attributos depreender as leis que regem, ao mesmo tempo que assignalará as differentes modalidades pelas quaes, atravéz dos seculos, as autoridades constituidas intervieram no seu dominio.

Na primeira conferencia que aqui fez o meu illustre amigo Dr. Luiz Betim Paes Leme, elle mostrou, com o brilho que a sua viva intelligencia dá aos assumptos que aborda, as phases inicias da organização social:

Impulsionado pelos desejos, detido pelo egoismo, entre estas forças contradictorias, o

homem procura na vida o maximo da satisfação com o minimo de esforços.

Este principio, immoral quando regra de vida individual, está na base da civilisação e delle decorrem todas as sciencias sociaes: o Direito, a Economia Politica e a propria Moral. Com effeito, foi por verificar que dois homens unindo as suas forças podiam desempenhar uma tarefa que um só jámais executaria, que os homens compreenderam e vantagem de se unirem.

Nascia assim a sociedade: com ella, para que se pudesse manter, nascia a necessidade de uma disciplina que limitasse as liberdades individuaes e de uma autoridade que velasse pela sua aplicação.

Um principio de autoridade, uma lei moral, associação para o trabalho, acarretando logicamente a sua divisão, eis os tres caracteres essenciaes das primitivas organizações sociaes.

A divisão do trabalho implica troca de serviços: o guerreiro defende a tribu, a mulher cultiva a terra. Não ha porém **troca,** no sentido economico que suppõe uma "comparação" e a noção de "valor.

Esta troca economica exige que se estabeleça sob forma rudimentar o principio de propriedade, o que suppõe um estagio mais adiantado da civilisação: A tribu primitiva está sujeita a um chefe absoluto, unico senhor de todas as coisas e todas as vidas.

Da mesma forma porém que o homem inconscientimente sentiu a vantagem de se approximar de seu semelhante, as tribus primitivas, sempre impulsionadas pelo principio do minimo esforço para o maximo resultado, verificaram que muitas vezes a paz era mais util que a guerra.

Em vez da tribu mais forte, massacrar a mais fraca, para roubar-lhe os seus bens, mais valia impor-lhe tributos. Nascia assim entre tribus vizinhas o reconhecimento do direito de propriedade. O regime de paz que então se estabeleceu, cedo evidenciou a vantagem que haveria entre duas tribus vizinhas, em trocarem reciprocamente os productos que cada uma possuia em excesso.

Apparecia a troca economica que parece ter precedido no dominio, que se poderia qualificar de internacional, a troca entre individuos.

Troca exige comparação. A comparação torna util um termo commum.

Naturalmente impoz-se como termo commum a mercadoria que mais frequentemente apparecia nas transacções: uma cabeça de gado, entre os pastores, uma medida de trigo entre os agricultores, uma arma entre os guerreiros. As obras de Homero estão cheias de referencias a este systema de medir valores. Muitas palavras das linguas indo-européas derivam destes velhos habitos — "**Pecunia**"

vem de **pecus** rebanho. **Capital** vem de **capita**, cabeça. **Roupia** (unidade monetaria da India) vem de **roupa**, rebanho.

Foram estas as primeiras unidades monetarias.

Descoberto porém o trabalho dos metaes, o seu alto valor, a sua relativa inalterabilidade, facilidade de conservação e de transporte, levaram a adoptal-os não sómente como padrão de valores, mas como mercadoria intermediaria das trocas. Estava assim creada o segundo attributo da moeda.

Comparavam-se as mercadorias com um determinado peso de metal As unidades monetarias eram ao mesmo tempo unidades ponderaes. Estão neste caso, o **tabnou** dos egypcios, o **sido** dos hebraicos, as **minas** e os **talentos** dos gregos, e mais tarde os **marcos** e as **libras** da idade media.

Esses metaes eram talhados em formas diversas: barras, anneis, lingotes. As operações commerciaes exigiam o uso constante da balança, e muitos monumentos egypcios mostram-nos esta operação da pesagem dos metaes monetarios. Esta necessidade deu lugar á primeira intervenção das autoridades no dominio monetario: Ellas nomeavam funccionarios que compareciam aos mercados armados de balanças exactas e pesos conferidos.

Sob esta forma primitiva ainda se opera em muita pequena cidade do Oriente, e, sem conhecer outra, os egypcios, os hebraicos e os

phenicios alcançaram a grande prosperidade que attestam a historia e os monumentos que suas civilizações nos legaram.

Não conheceram estes povos a **moeda** no seu verdadeiro sentido, que os italianos chamavam de "moneta" ou "numisma", e que etymologicamente deriva do vocabulo grego **monos** (que significa **lei**). Não mereciam em verdade este nome, os anneis, barras ou lingotes que eram por mutuo accôrdo utilizados como mercadoria intermediaria das trocas, pois faltavam-lhe ainda alguns attributos que nos vão permittir caracterizal-a e definil-a.

Ao que parece, foi aos commerciantes das ilhas do mar Egeu que occorreu primeiro estampar os lingotes de sua propriedade, com um cunho pessoal, que permittia aos seus clientes acceital-os **em confiança**, sem verificação de peso e de titulo. Estava assim creado o attributo **fiduciario** e com elle nascia a moeda particular.

O simples cunho no lingote não evitava porém posteriores reducções de peso na parte não cunhada, o que levou dentro em breve a adoptar-se a fórma hoje universal de discos circulares cunhados em ambas as faces e em toda a sua superficie.

Ainda faltava porém alguma coisa: o **attributo legal**.

Estas primeiras moedas eram geralmente feitas de "electrum", liga de ouro e prata, e eram livremente cunhadas pelos commer-

ciantes das ilhas do archipelago e das costas da Asia Menor.

A cunhagem livre gerou naturalmente abusos: vendo que as suas moedas eram acceitas sem verificação, banqueiros gananciosos e pouco escrupolosos iam aos poucos reduzindo o typo e o peso das moedas. Verificando as autoridades que se revelava vã qualquer fiscalização, resolveram reservar para si o direito de cunhagem, proclamando que elle era inseparavel da soberania e punindo de morte os infractores. "Monetandi jus principium ossibus inhaeret" disseram mais tarde os latinos.

Cresus, rei da Lygia e Phido de Argus, no setimo seculo antes de Christo, foram os primeiros monarchas a applicar esta reforma, que no correr desse seculo se estendia a todo o mundo hellenico.

Definição da moeda

Era a verdadeira moeda metallica que surgia e que se póde difinir como "uma peça de metal cujo peso e titulo são grantidos pelo Estado e certificados pela integridade dos cunhos que recobrem toda as suas faces e que é empregada simultaneamente como medida commum dos valores e mercadoria intermediaria das trocas".

Esta é a definição da **moeda boa** cujo peso e titulo verdadeiros correspondem fielmente áquelles que a lei attribue ao padrão monetario.

A continuação do exame historico da moeda revelar-nos-ha outras sortes de moedas.

Criada a moeda pelos gregos, ella se espalhou rapidamente em todos os povos vizinhos: Persia, Roma, Carthago adoptavam-na.

Cunhadas em ouro, prata e bronze pelos grandes artistas da antiguidade, a arte e perfeição com que eram executadas nunca mais foi igualada. Moedas ha, como as de Syracusa, que são verdadeiros monumentos de arte que segundo diz immortal poeta, melhor dos que as obras de architectura que o tempo desfaz, melhor do que o marmore mesmo que se gasta, eternizam através dos seculos, no duro metal, o genio dos antigos e "a immortal belleza das virgens da Sicilia". (1)

O exame de uma collecção numiastica, feita em ordem chronologica, além do prazer esthetico que proporciona é muito instructivo para o assumpto que estamos estudando.

Na decadencia romana, por exemplo, decahem as letras, decahem as artes e as sciencias. Ao mesmo tempo que as moedas perdem a sua antiga belleza, observa-se, já no VIII e IX seculo de nossa era, que muitas vezes diminuem de espessura e de peso.

(1) — "Et seul le dur métal que l'amour fit docile
garde encore en sa fleur aux médailles d'argent
L'immortelle beauté des vierges de Sicile.

(J. M. de Heredia)."

E' o symptoma de nova fórma de intervenção de autoridade ao dominio monetario, que se ia generalizando.

Quando as autoridades se haviam reservado o direito de cunhagem, visavam collocar o povo ao abrigo das falsificações e abusos que decorriam da livre cúnhagem. Punham-no entretanto á mercê daquellas que ellas proprias entendessem promover. Segundo Lenormant já os antigos "basileus" abusavam deste fructuoso privilegio. Entretanto, é na decadencia romana que estes abusos se tornam mais frequentes.

Feitos clandestinamente a começo cedo "legalizaram-se" passando a ser um dos attributos do rei fixar o typo e o peso das moedas. Ao acto real que os mandava modificar chamou-se "alteração do toque" ou "quebra de padrão".

Da idade média aos nossos dias muito abusaram deste direito todas as monarchias européas.

As quebras de padrão

Pensa muita gente que as depreciações monetarias são fructos do papel-moeda que, ha pouco mais de um seculo um ministro de Napoleão denominava: "O maior flagello das nações".

Já existiam muito antes do seu uso. Em toda Europa, durante e depois da idade media, os reis e os senhores, a quem era conferido o direito de cunhar moeda, toda a vez

que se viam em apertos para pagar as suas tropas ou as suas dividas, usavam de um expediente muito parecido com aquella de que lançam mão os Governos modernos quando buscam nas emissões os recursos que os impostos ou os emprestimos não lhe fornecem. Multiplicavam a moeda, refundindo-a com menor peso, e liga mais pobre, conservando-lhe o nome e entregando-a aos seus credores pelo seu valor anterior. Nisto consistia a quebra do padrão.

As vantagens que dahi tiravam eram um tanto illusorias: o povo confrontando as novas moedas com as antigas, guardava estas que eram melhores e entregava aquellas aos arrecadadores de imposto, de modo que os thesouros reaes vinham a soffrer do acto real que visava justamente beneficial-os.

Por isto tres seculos antes de Montalivet — que é o Ministro de Napoleão cujo conceito vos citei ha pouco, se externa desse modo sobre o papel-moeda, já Copernic dizia: *"Por variados que sejam os flagellos que trazem a decadencia dos reinos, os quatro seguintes são, em minha opinião, os mais temiveis: a discordia, a peste, a esterilidade da terra e a deterioração da moeda. Para os tres primeiros, a evidencia faz com que ninguem ignore. Do quarto poucos se occupam. Por que? Porque não é de uma só vez, mas, pouco a pouco, por uma acção quasi latente, que elle arruina o Estado".*

Os conselhos sensatos porém são raramente ouvidos pelos monarchas (e pelos governos republicanos tambem). Por isso as depreciações seguiram-se ás depreciações.

Nem a libra ingleza, que é por muitos considerada como o prototypo de invariabilidade monetaria escapou. Ella descende como o franco que se chamava de libra antes da Revolução Franceza da grossa libra carlovingiana, unidade de peso, que pesava realmente uma libra de 458-grs.

O marco allemão, descende do mesmo marco, unidade ponderal, que tambem foi padrão monetario em Portugal (equivalente a 8 onças), e do qual se originou o real branco, antecessor do nosso pequenino real. Se a nossa unidade monetaria é hoje um multiplo deste real é porque Portugal bateu os outros povos nesta questão de depreciação monetaria. Não é pois de admirar que a nossa moeda baixe constantemente, diante do atavismo que nos legaram os nossos colonisadores.

A valiosa obra do Dr. Carlos Inglez de Souza "A anarchia monetaria" dá algumas cifras edificantes: Entre o reinado de D. Fernando e de D. João I a libra baixára em proporção superior de 1:1000. Isto deixa longe muitas depreciações de papel moeda (sem fallar da Russia e da Allemanha). A libra depreciara-se tanto que D. Duarte, filho de D. João I, estabeleceu como moeda legal, em.... 1433, o real branco fixando em 700 reaes o va-

lor do marco de prata de 11 dinheiros. Lavrava-o em 800 diz Costa Lobo. Trinta annos mais tarde são precisos 1.896 para fazer um marco. Sob D. João II são precisos 2.280, assim por diante até chegar ao pequeno valor que elle já tinha em Portugal no começo deste seculo, quando o seu multiplo, era, no emtanto, chamado de **mil reis fortes**, em confronto com o nosso que mais ainda se depreciara. Hoje, os papeis inverteram-se pois Portugal tomou novamente a dianteira nesta corrida em que desde seculos estamos empenhados, na depreciação gradativa da moeda.

Esta phase, que vos historiei, com alguns exemplos, da moeda legalmente depreciada, que imperou na Europa durante muitos seculos, fez nascer na moeda um novo attributo que já não decorria nem do peso nem do typo certificado pelo Estado, mas da força da lei: **é o poder liberatorio**.

A moeda com effeito não é só a medida commum dos valores e a mercadoria intermediaria das trocas, é tambem a base juridica dos contractos.

Quando o rei alterava o toque, conservava a moeda o seu nome e muitas vezes conferia-lhe o direito de liberar obrigações contrahidas com a antiga.

Era a expoliação legal do credor pelo devedor, porque as leis que davam este direito á moeda, não tinham o poder de lhe conservar o valor.

Moeda nacional e internacional

Este novo attributo — o poder liberatório — não podia, entretanto, exercer-se fóra da jurisdição onde se applicam as leis. Isto estabelecia uma distincção sobre a qual terei mais tarde occasião de insistir entre "moeda nacional" e "moeda internacional". A primeira é aquella em que o valor depende em parte ou exclusivamente das leis de um paiz. A segunda é aquella cujo valor depende do conjuncto de leis de um grande numero de paizes.

Erroneamente, diz-se muitas vezes que a segunda é a que tem um valor intrinseco independente das leis. E' um engano. O que regula o valor é o gráo de utilidade. Ora, si a um tempo só as leis monetarias de todos os paizes do mundo repudiassem o ouro como padrão, este, moeda internacional por excellencia, perderia 2|3 de sua utilidade, e seu valor baixaria numa proporção certamente muito maior.

A Lei de Gresham

Outra distincção que as quebras de padrão faziam nascer é a que existe entre a "moeda boa" e a "moeda má", distincção que não se deve confundir com a primeira, pois se a moeda internacional é sempre boa, a nacional pode ser boa ou má conforme é ou não livremente conversivel naquella. Os monarchas não se limitavam, com effeito, a alterar as leis que fixavam os typos e peso das moedas. Lavravam-n'as, como já disse, em typos

e pesos inferiores. Nestas falsificações legaes é que consistia a emissão de moeda má. Quando esta apparecia, observava-se logo a retracção da moeda boa. E' um phenomeno facil a comprehender. Quem tem duas moedas no bolso, podendo usal-as indistinctamente para os seus pagamentos, conserva a boa e entrega a má. Para os pagamentos no exterior onde as moedas más não eram acceitas impunha-se e entrega das boas. Foi o que levou o estadista inglez Gresham a enunciar a lei que conserva o seu nome que diz: "**a moeda má expulsa a boa**". Esta lei tão elementar, que já tem mais de 3 seculos, derivada de um phenomeno que já antes de Christo, Aristophanes observára e que ninguem portanto deveria ignorar, parece ser desconhecida no Brasil, onde as duas Caixas de Conversão que se fundaram, a de 1906 e a de 1926, violam os seus preceitos, pretendendo estabelecer a circulação simultanea de duas moedas: uma conversivel, portanto boa, outra inconversivel, consequentemente má.

O papel-moeda

Estas considerações a que me levaram as falsificações e os abusos dos reis, já indirectamente me fizeram fallar em papel-moeda. E' tempo de chegarmos a elle no nosso retrospecto historico.

Embora já conhecido dos chinezes e citados por Marco Polo, foram os banqueiros italianos no fim da edade média que começaram a intro-

duzil-o no mundo occidental. Os primeiros bilhetes eram simples titulos de deposito emittidos contra a entrega effectiva de moedas metallicas e immmediatamente conversiveis á vista. Baseavam-se pois, exclusivamente, na confiança, na promessa escripta. Creava-se assim a verdadeira moeda fiduceira que é aquella que não tem outro valor senão aquele que a fé numa promessa lhe outorga.

Consolidada esta confiança, verificou-se que nunca os portadores accorriam simultaneamente para trocar as suas notas. Isto permittia aos bancos emittir para as suas operações um certo numero de bilhetes sem lastro metallico correspondente. Duplicavam-se ou triplicavam-se assim as transacções com uma mesma quantiade de numerario metallico. Esta extraordinaria vantagem trouxe immenso desenvilvimento á moeda papel. Gerou entretanto a perigosa illusão de que se podia indefinidamente multiplicar as riquezas pela simples impressão de papel-moeda. O fracasso de Law em 1718, que provocou em toda França, immensas ruinas, depois de a ter agitado numa febre de loucura, foi a consequencia desta illusão.

Apezar deste perigo, entretanto, continuou o papel-moeda a desenvolver-se, sobretudo porque, a par de suas reaes vantagens, punha nas mãos do Governo uma arma muito mais commoda e poderosa do que as antigas quebras de padrão, arma de que, a historia nol'o ensina, nunca deixam de lançar mão quando a suprema

lei da necessidade o exige. Infelizmente usaram-n'a tambem muitas vezes quando não era indispensavel á salvação publica, ora illudidos pela mesma miragem de Law, ora por ignorancia, ora pelo criminoso egoismo que consiste em transferir para seus successores, aggravando-as, as difficuldades da hora presente. Quasi sempre esta politica commoda de multiplicar os signaes monetarios levava os Governos a decretar a suspensão do troco de notas pelos bancos emissores ou a emittil-os directamente sob uma promessa de conversãa sem prazo fixado.

Apparecia assim o papel moeda *inconversivel de curso forçado*, sob duas modalidades: bilhete de banco, nota do Thesouro.

Apezar dos desastres que, de quando em quando, o seu abuso provocava, o decorrer do seculo XIX viu em todo o mundo desenvolver-se o papel moeda, sob todas as suas formas porque elle vinha satisfazer a necessidade social de um instrumento de trocas nos paizes onde as contigencias economicas faziam escassear ou desapparecer os metaes preciosos.

Esta evolução do dominio monetario, caracterizada pelo desenvolvimento do papel moeda era acompanhada por outra no campo exclusivo da moeda metallica. O ouro, que durante muitos seculos dividira com a prata as funcções de moeda internacional, foi praticamente relegando esta ultima a um plano inferior, pelo repudio que a maior parte do mundo Occidental fizeram ao bi-metallismo.

Outra transformação, ainda se operava: o emprego crescente do cheque nas transacções como succedaneo perfeito do numerario.

Esta era a situação do mundo em 1914: o ouro, moeda internacional por excellencia; a prata, relegada pela maior parte dos paizes, a moeda subsidiaria, juntamente com o nickel, cobre e outras ligas; o papel moeda, sob todas as suas formas e o cheque, taes eram os instrumentos de trocas que a sociedade adoptára.

O retrospecto historico que vos fiz desde as origens da moeda até a vespera da guerra fez apparecer successivamente todos os seus atributos; ao mesmo tempo vos mostrava que o apparecimento de cada um delles era acompanhado de nova intervenção do Estado no dominio monetario: quando passou de simples medida commum dos valores a ser simultaneamente mercadoria intermediaria das trocas representada por determinado peso de metal, appareceu o fiscal do Governo armado de uma balança. Creado os cunhos garantidores do peso e typo, surge logo o monopolio de cunhagem. O poder liberatorio decorre de nova intervenção da autoridade, arvorando-se o direito de alterar as moedas e de decretar um valor superior áquelle da materia com que é elaborada. O apparecimento do papel-moeda exige novas intervenções do Estado; é elle quem regula as condições da emissão nas faculdades que outorga aos bancos. E elle finalmente que reserva o direito de suspender o troco e não raro entende multiplicar, para as suas

necessidades, a quantidade de numerario em circulação.

Os ensinamentos da guerra

A guerra, que trouxe a intervenção do Estado em todos os dominios, não podia deixar de revolucionar aquelle da moeda: uma febre emissionista espalhou-se pelo mundo, trazendo o predominio absoluto do papel-moeda por toda a parte e catastrophes monetarias sem precedentes na Historia. O ouro ficou praticamente desmonetizado: desappareceu da circulação para recolher-se á caixa dos bancos emissores reservado para as transacções internacionaes. A disputa que se verificou em todo o mundo pela sua posse em vez de valorizal-o teve o resultado paradoxal de reduzir consideravelmente seu poder acquisitivo, até o momento em que a grande credora do mundo, a poderosa nação norte-americana, resolveu elevar e em seguida sustentar o valor da moeda que mede os seus creditos, conservando fóra da circulação formidavel massa de ouro.

Resulta dahi que a estructura monetaria do mundo está hoje assente sobre illogismo flagrante — como bem o assignala o economista Keynes — de um lado, milhares de homens empregados num trabalho exhaustivo afim de extrahir das entranhas da terra o metal precioso que vae auxiliar a circulação das riquezas; do outro lado, este mesmo ouro é novamente, com grande despeza, enterrado nas casas fortes da Reserva Americana que nada emitte sobre elle, impedindo-o assim de desempenhar a sua funcção.

Este illogismo nos mostra que a humanidade ainda não encontrou a fórma perfeita para resolver o problema da moeda. Estamos em plena phase evolutiva. E' o momento proprio para experiencias e observações. Não as desprezaram os economistas, e por isto em dez annos o estudo dos phenomenos monetarios e de suas leis fez mais progressos do que em todo o seculo passado. Não foram pois de todo perdidos para a humanidade os soffrimentos por que passou.

Verificaram-se e edificaram-se theorias modernas, que sem destruir as antigas, aperfeiçoam-nas. Algumas, é verdade, já haviam sido estabelecidas antes da guerra, mas foi esta que as poz em evidencia.

Está neste caso a theoria quantitativa da moeda.

A theoria quantitativa

A observação havia relevado que o valor de uma moeda, decresce geralmente, quando ella se multiplica. Com a tendencia a explicar tudo com formulas simples, ensinaram alguns economistas que o *valor de uma moeda é inversamente proporcional á quantidade em circulação*.

Este ennunciado singelo com pretenções a rigor mathematico, fez crer muitos estadistas que para alterar o valor de uma moeda basta modificar-lhe a quantidade. Inspirados por esta idéa grandes erros foram commetidos.

E como a experiencia nem sempre verificasse a theoria, passaram outros a negal-a, enveredando em doutrina opposta muito mais peri-

gosa ainda, e geradora de maiores males. Se o valor da moeda é independente de sua quantidade, nada ha evidentemente melhor do que multiplical-a, para augmentar a riqueza da nação.

Era a illusão de Law que se repetia e seu espirito, sem duvida, inspirou os actos de grande numero dos estadistas do mundo, durante e depois da guerra.

De 1914 a 1920, o mundo parece ter esquecido inteiramente as theorias e os conselhos de Ricardo, o fundador da theoria quantitativa da moeda. Belligerantes e neutros, os primeiros para as despezas de guerra, os segundos para intensificar o seu commercio com os primeiros, e fomentar as industrias novas que appareciam, multiplicaram por toda a parte os signaes monetarios. Como consequencia a vida encarecia, máo grado todas as regulamentações e sanções legaes pelas quaes as autoriades pretendiam lutar contra os espectros do açambarcamento e da especulação, attribuindo-lhes culpa, que só cabia á politica de seus bancos emissores.

Durante a guerra desculpava-se ainda que os paizes belligerantes a mantivessem. A necessidade é a lei suprema, e era preciso antes de tudo lutar para vencer.

Terminada a guerra porém, o delirio emissionista continuou. Verificando então que, restabelecida a liberdade dos mares, desapparecido o formidavel mercado consumidor constituido pelos exercitos em luta, reorganisada a producção, não se verificava a volta aos antigos pre-

ços, foram forçados os estadistas a comprehender que o velho economista Ricardo tinha certa razão quando ligava indissoluvelmente o nivel dos preços com a quantidade de numerarios em circulação.

Reaffirmava-se assim a theoria quatitativa da moeda, não mais porém sob a forma simplista que lhe haviam dado, mas sob outra, menos simples, mas mais verdadeira.

O phenomeno é em realidade mais complexo do que o julgavam os velhos economistas e não pode ser expresso por uma equação em dois termos.

Admittindo mesmo que um paiz pudesse isolar-se completamente dentro das suas fronteiras, — o que nem a Russia de hoje realiza — mesmo assim não se verificaria a proporcionalidade mathematica, que o primeiro enunciado da theoria estabelece entre preços e quantidade de moeda.

No conjuncto de transacções que se realizam estão de um lado a moeda e todos os seus succedaneos, cheques e creditos em conta corrente que armam a collectiviade de um determinado poder de compra. De outro lado estão as mercadorias, os bens ou serviços susceptiveis de serem vendidos. Finalmente entre duas transacções feitas com a mesma massa de numerario existe um intervallo de tempo que se chama a velocidade da circulação.

O valor da moeda depende simultaneamente de todos os 3 factores: poder de compra to-

tal, quantidade de mercadorias e velocidades de circulação. O que complica o phenomeno é que estes tres factores não são independentes uns dos outros. Dentro de pequenos limites porém podem ser considerados como taes, e pode-se por isso enunciar com alguma precisão a theoria quantitativa da moeda nos seguinets termos: "*Conservadas constantes as quantidades de mercadorias e a velocidade de circulação, e desprezados os factores externos, os preços variam na mesma proporção que o poder de compra total da collectividade representada pela quantidade de numerario em circulação e todos os seus succedaneos*".

A applicação pratica desta theoria torna-se de grande complexidade porque não se podem conservar constantes aquelles dois factores.

Quando a moeda se deprecia rapidamente o publico perde aos pouco confiança nella e não a quer conservar: é a velocidade de circulação que augmenta aggravando a depreciação. No segundo semestre de 1923 na Allemanha, logo que os operarios recebiam os salarios, precipitavam-se nos armazens para comprar mantimentos e tudo de que precisavam, no receio, sempre verificado, de ver tudo no dia seguinte a preço mais alto. O varejista, por sua vez corria a comprar ao atacadista e este apressava-se em transformar o seu dinheiro em productos ou em cambiaes. Era a fuga deante do marca, que precipitou a catastrophe já inevitavel.

A valorização de uma moeda ou a simples

estabilisação provoca phenomeno inverso. Restaurada a confiança, o publico já não foge diante da moeda, já não receia conserval-a e não se apressa em trocal-a immediatamente em produtos ou bens. E' a velocidade de circulação que diminue e a circulação póde augmentar sem que se deprecie a moeda.

Creado o Rentenmark na Allemanha e estabilisado o seu valor em 15 de Novembro de 1923, o valor-ouro total da circulação era de 676 milhões de marcos apenas; Com a estabilidade, restabeleceu-se a confiança, diminuio a velocidade de circulação, novas emissões puderam ser feitas, elevando-se a circulação 3 mezes depois a cifra de 3.000 milhões, isto é, quintuplicando-a, sem que ficasse prejudicada a reforma que ainda hoje perdura.

Isto vos mostra como o phenomeno é complexo e como é perigoso edificar applicações praticas sobre doutrinas imperfeitas.

Se o Dr. Schadt, autor da reforma monetaria allemã, não fosse o economista de larga visão que seus trabalhos tem revelado, mas um destes fanaticos por formulas antiquadas, como exixtem infelizmente tantos aconselhando os estadistas do mundo todo, apegando-se á theoria de Ricardo, ter-se-hia opposto a qualquer augmento da circulação logo quê foi decretada a reforma. As industrias e o comercio allemão ter-se-hiam paralysado, pela falta de recursos, e a reforma teria talvez falhado.

Chamo ainda a vossa attenção sobre a necessidade de computar na quantidade de numerario *os seus succedaneos,* isto é os creditos postos á disposição do publico por intermedio dos bancos e de que usa por meio de cheques. Sem augmento de numerario uma politica mais liberal dos bancos em materia de creditos póde provocar os mesmos effeitos de inflacção.

O que importa na determinação do valor de uma moeda, não é a sua quantidade total mas a somma total do poder da compra posto á disposição da collectividade. Além disso a theoria, como já disse, suppõe o paiz isolado dos seus vizinhos e sem transacções de qualquer especie com elles. Na pratica isto não existe. O commercio internacional, a situação creditora ou devedora de um paiz, a sua situação financeira, têm influencia consideravel sobre o valor da sua moeda. Conjugando a influencia do commercio internacional com a theoria quantitativa da moeda Cassel estabeleceu interessante theoria que elle chama "theoria da paridade dos poderes de compra", sobre a qual terei occasião de voltar quando fallar do cambio.

Nesta occasião desenvolverei tambem com mais detalhes os assumptos que apenas esbocei nesta primeira palestra, na qual procurei sómente estabelecer perfeitamente o conceito de moeda, que não é simplesmente uma unidade abstracta para servir de medida commum aos valores mas tambem uma entidade concreta que

serve, por força de lei, de mercadoria intermediaria na circulação das riquezas, um instrumento para a accumulação dellas e ainda a base judiciaria dos contratos. E' sobretudo, sob este ultimo aspecto que as variações de seu valor repercutem sobre a vida social.

PREÇOS (1)

Na minha primeira conferencia, eu vos disse que antes de abordar o problema do cambio, que tanto interessa a collectividade brasileira e que será o objecto da ultima, falar-vos-ia hoje das variações dos preços, suas causas, repercusões sociaes e meios de evital-as.

Defini-vos, naquella occasião, o que se deve entender por **moeda** que é, conjuntamente medida, commum, mercadoria intermediaria e base juridica dos contractos, caracteres estes, inseparaveis uns dos outros.

Quando se compara uma grandeza com uma unidade convencional tem-se um numero

---

(1) — Conferencia realizada em 27 de Setembro de 1927 na Associação dos Empregados do Commercio.

que exprime a sua medida. Quando esta grandeza é uma riqueza, no sentido economico da palavra, e o termo de comparação é a moeda, tem-se um numero que mede o seu valor. Esta comparação póde ser feita por diversas pessôas: Póde ser feita por aquella que a possue, póde ser feita por aquelle que a deseja. A primeira chama-se valor individual e não interessa ao economista: pouco se lhe importa que o dono de um cavallo diga que não o vende por dez contos, se esta apreciação decorre da amizade que lhe tem. A avaliação do segundo tambem é essencialmente subjectiva, derivando de desejos variaveis. Quando, porém, as duas avaliações chegam a coincidir e que, por tal motivo, se realiza uma transacção, ao valor assim fixado de commum accôrdo chama-se "Preço".

O **preço** é pois, o numero de unidades monetarias que avaliam uma riqueza, no momento em que se realiza uma transacção sobre sua propriedade.

Todos sabem que os preços variam. Variam no espaço: o carvão, evidentemente deve custar menos na boca da mina do que no Rio de Janeiro. O preço para o atacadista não póde ser o mesmo do que era para o consumidor; tem que se accrescer ao primeiro uma quota para despesas, outra para lucro, o que deve sahir naturalmente da differença entre o preço de compra e preço de venda. Variam tambem os preços no tempo: No mesmo mercado, um

producto tem um preço hoje, amanhã outro As primeiras variações, as que decorrem da distancia, dos intermediarios e auxiliares da producção e circulação, são naturalmente explicaveis, previsiveis e commensuraveis: Se uma tonelada de carvão custa £ 1 na Inglaterra, e se o seguro, frete e beneficio do intermediario representam outra £ 1, é evidente que seu custo neste porto será de £ 2.

Explicar, prever e avaliar as segundas, as variações no tempo, foi sempre uma das preoccupações maximas dos economistas.

A lei da offerta e da procura

A observação a mais summaria mostrou-lhes que os preços sobem quando augmenta a procura e descem quando cresce a offerta.

Dahi, com a tendencia, ás vezes exaggerada que tem muito scientista, — como já o fiz observar a respeito da theoria quantitativa da moeda de procurar para todo phenomeno a explicação a mais simples, e o desejo de condensal-o numa formula curta e clara, dahi se originou o primeiro enunciado da famosa lei da offerta e da procura: "Os preços variam na razão directa da procura e inversa da offerta". Este enunciado, pretendendo estabelecer uma proporcionalidade mathematica é totalmente inexacto. A mais simples observação e o proprio raciocinio o demonstram. Se as colheitas de trigo, diminuissem repentinamente de metade, os preços não duplicariam

sómente, mas subiriam quatro ou cinco vezes. Da mesma fórma, se o preço dos automoveis baixasse de metade, a procura não dobraria, mas decuplicaria talvez. Foi o segredo do exito e da fortuna de Ford.

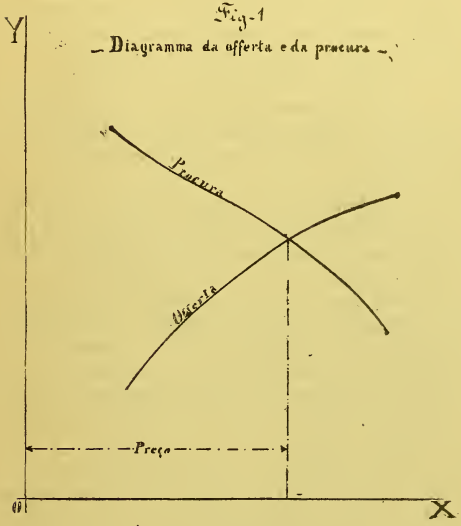
Tudo depende do gráo de utilidade da mercadoria e possibilidade de substituição. Não se podem estabelecer leis geraes.

Enveredaram por isto os economistas noutro caminho, estudando o phenomeno da variação do preço, não mais de um modo geral, mas especialmente para productos determinados. Para cada um delles com effeito, se o preço é funcção simultaneamente da offerta e da procura, separadamente, esta por um lado, aquella por outro, são funcções do preço. Num mercado livre, a cada preço corresponde uma quantidade offerecida e outra procurada: com o auxilio fecundo da representação graphica, podem traçar-se para cada producto curvas representativas da offerta e curvas representativas da procura. (Fig. 1 As abcissas representam os preços; as ordenadas são as quantidades respectivamente procuradas e offerecidas. A abcissa do ponto de encontro determina o preço **unico** que se deve estabelecer num momento dado naquelle mercado. Estas curvas, evidentemente não são fixas e invariaveis sem o que o preço por ellas determinado tambem seria immutavel, o que não occorre. Ella varia, mas o seu typo e alguns de seus caracteres

são constantes para determinados productos, e é o que torna muito util o seu estudo.

Fig. 1

— Diagramma da offerta e da procura —



Passo assim superficialmente sobre este assumpto que merecia mais amplos desenvolvimentos, porque é sobretudo de outro aspecto das variações de preços que desejo entreter-vos: o seu aspecto, por assim dizer collectivo.

Os preços com effeito, não variam só isoladamente. Ha periodos em que, muito embora, em proporções differentes, a maioria dos preços sobem e diz-se que a vida encarece. Outras vezes a tendencia geral dos preços é para a baixa, e diz-se que a vida barateia.

Os numeros-indices

Em Economia Politica e em Sociologia, sciencias de observação como a Physica e a Chimica, não se podem fazer experiencias de laboratorio.

O laboratorio do economista é o mundo. E' na Historia, e na vida quotidiana que elle vai procurar os materiaes necessarios ás suas construcções. Toda observação porém precisa de instrumentos. O physico tem o microscopico e a balança. O do economista é a Estatistica. Por ella elle condensa em alguns numeros um conjunto de observações. As variações destes numeros através do tempo permittem apreciar a marcha de um phenomeno e induzir ás vezes a lei que o rege.

Para apreciar as variações geraes dos preços, o economista inventou os **numeros-indices**. Embora a sua criação já date de alguns decennios, a sua grande utilidade só tem sido reconhecida **officialmente** desde a guerra, occupando-se, repartições competentes em determinal-os mensalmente em quasi todos os paizes do mundo (á excepção do nosso que em assumptos economicos tem um extremo amor a marchar na retaguarda do progresso).

Em duas palavras explicarei o que são os numeros-indices, para aquelles que porventura não estiverem com elles familiarisados: Escolhem-se vinte, trinta, cem ou mais productos de grande consumo em quantidades fixas para cada um delles, mas variaveis conforme o grão de utilidade ou intensidade do consumo. Fixadas uma vez por todas estas quantidades, por processos de medias arithmeticas ou geometricas determinam-se preços medios para o conjunto, em differentes datas. Por um divisor commum, póde-se reduzir um delles a 100. Os resultados das outras divisões serão os numeros-indices respectivos daquellas datas em relação á primeira.

Actualmente quasi todos os paizes adoptam como base o numero-indice do primeiro semestre de 1914, reportado a 100. Quando se diz portanto que o numero-indice nos Estados Unidos é actualmente de 140, quer isto dizer que a alta dos preços é em media de 40 %.

Conforme se escolhem para a formação dos numeros-indices, preços de grosso ou de varejo, ou as despezas diversas em material e pessoal de uma familia operaria, tem-se o indice dos preços de grosso, de varejo ou do custo da vida. Da mesma maneira se estabelecem hoje, indices para productos manufacturados, materias primas, titulos de Bolsa, salarios, etc., etc.

Infelizmente no seu calculo ainda entra muito de arbitrario: Cada paiz adopta bases

proprias. E' de lastimar que uma conferencia internacional, como a de Genebra, não se occupe de uniformizar , de "standardisar" as bases segundo as quaes cada paiz deve calcular os seus numeros-indices.

Entretanto, mesmo perfeitos elles já prestam ao economista e ao estadista, grandes serviços, comó terei ensejo de vos mostrar.

Definido assim o instrumento de observação, passemos a examinar o que elle nos revela.

De creação recente e ainda imperfeito, não podemos pretender muito rigor no exame do passado.

Variações atravéz das idades

Entretanto com o subsidio que fornecem archivos publicos e livros de contabilidade de antigos mosteiros foi possivel estabelecer com bastante approximação indices geraes dos preços atravez das idades.

O preço, porém, é uma relação entre riqueza e moeda. Se esta varia, aquelle tambem deve mudar. Ora, já tive ensejo de dizervos que, por uma lei historica quasi fatal, verificada em Roma na Edade Media e de nossos dias, as moedas legaes, sob o influxo das desordens financeiras e da pressão da grande maioria, que é sempre devedora, tendem muito mais commumente a depreciar-se do que a apreciar-se, representando a maior parte das moedas em curso um peso decrescente de metal atravez dos tempos.

Não basta portanto comparar em duas épocas differentes os preços expressos em unidades legaes, que sob o mesmo nome representam ás vezes pesos differentes, pois esta comparação arriscaria demonstrar apenas, e principalmente, as depreciações periodicamente promovidas pelas autoridades.

Corrigida esta causa de erro e reportados todos os preços a um mesmo peso de ouro, verifica-se que a tendencia de alta não é sómente a consequencia das depreciações voluntariamente feitas na moeda, mas ainda subsiste quando se toma o ouro como termo de comparaçã.

Eis algumas cifras (evidenciadas neste diagramma) (Fig. 2) extrahidas do livro "Historia dos Preços" de d'Avenel e completadas com observações mais recentes:

Tomando para base a época de Carlos Magno com indice 100, vê-se que em 1375 a vida era tres vezes mais cara; no decorrer do seculo XVI (descobrimento da America), o custo da vida mais do que duplicou. Depois de curtos periodos da baixa, continua a vida a elevar-se no decorrer do seculo XVIII, attingindo quasi o indice 600. O seculo XIX apresenta alternativamente tendencias oppostas, finalmente o seculo actual assiste a uma alta gradativa dos preços até 1914, que se accelera vertiginosamente durante a guerra, elevando-se de 2 ½ vezes em 6 annos, para terminar bruscamente por grande baixa em

1920|21, vigorando desde 1922 grande estabilidade nos preços-ouro mundiaes, tanto mais notavel em face das grandes oscillações anteriores.

Não procuremos por emquanto explicar estes factos que a experiencia revela, e continuemos a observar, já não mais porém com visão geral diminuida pela distancia mas approximando-nos um pouco:

A primeira visão mostrou-nos uma tendencia predominante de alta. O seculo XIX entretanto parece desobedecer a esta regra, e nelle se observam quatro tendencias oppostas; baixa geral dos preços na primeira metade; alta de 1850 a 1873; baixa de 1873 a 1890 e finalmente nova alta até a guerra.

As crises periodicas

Approximemos mais ainda o nosso instrumento de observação que é a tabella de numero-indices. Veremos então, em qualquer paiz de circulação ouro em que o appliquemos, que o movimento geral dos preços, independentemente da tendencia predominante que o dirige, não segue uma marcha continua, mas obedece a um movimento cyclico que theoricamente se poderia representar por uma série de curvas com a concavidade voltada para cima, cujos successivos vèrtices denotam os preços maximos. Uma alta gradativa que se vae accentuando, termina bruscamente numa baixa rapida.

Depois pouco a pouco os preços se estabilisam e lentamente recomeçam a subir até nova quéda. Aquella inversão repentina, que em geometria se chama um ponto notavel, assignala tambem na vida economica um momento notavel que caracterisa o inicio de uma "Crise". Depois das guerras napoleonicas a primeira crise importante verificou-se na Inglaterra em 1825, repetindo-se em seguida, com mais ou menos intensidade em periodos variaveis de 7 a 11 annos, sobretudo na segunda metade do seculo em que se verificaram regularmente em 1857, 1866, 1873, 1888, 1890, 1900 e 1907.

Este phenomeno rythmico da marcha dos preços, pelas suas gravissimas repercussões sociaes, sempre preoccupou sobremodo os economistas. A evolução destas crises era quasi sempre a mesma: Sobre a influencia da alta geral dos preços, traduzindo crescente procura, intensificava-se a producção; uma febre agitava as industrias e todos os productores diante de lucros crescentes, procuravam por todos os meios multiplicar os seus meios de acção. A prosperidade geral levava os estabelecimentos de credito a facilitar as transacções e a animar a especulação. Crescia assim a producção, mas, repentinamente, chegava o dia em que a producção excedia as necessidades do consumo. Era a superproducção, a offerta sobrepujando a procura e provocando naturalmente a baixa dos preços. Diante della os ban-

queiros que haviam facilitado creditos em demasia, retrahiam-se um pouco nas suas transações acarretando liquidações apressadas, as quaes, atirando ao mercado grandes **stocks** de mercadorias, aggravavam a baixa.

Inicida geralmente num ramo de industria e num paiz ella cedo se estendia ás demais e á agricultura, pois o mal-estar das primeiras, reduzia a capacidade de consumo dos productos da segunda, e de um paiz a crise geralmente se estendia a todo o mundo.

Para alguns economistas, encastellados nas suas torres de marfim admirando devotamente o jogo "harmonioso" das leis naturaes, ellas eram fataes, necessarios e beneficas mesmo, porque "saneadoras".

Ellas eliminavam com effeito os parasitas da producção. Supprimiam as industrias criadas artificialmente sem bases solidas. Absorviam os fracos, fortaleciam os fortes, obrigando-os a buscar nos aperfeiçoamentos technicos, na reducção das despezas a um minimo, novos elementos de vida. Em grande parte, o progresso technico, a maravilhosa organisação da grande industria moderna, os "trusts", e os "cartels", são a consequencia das crises economicas do seculo XIX, como a "rationalização" termo que a Allemanha poz em moda é a consequencia das crises de reajustamento monetario que ora se verificam na Europa.

Não fossem as crises ou a sua ameaça, não teriam as industrias sentido a necessidade de se unir, de constantemente melhorar o seu apparelhamento e de procurar sempre reduzir o seu custo de producção. E' sabido, que em periodos de alta o industrial só se preoccupa em produzir sem se importar muito com a economia da producção; é no periodo de baixa, que elle vae estudar tdos os meios de reduzir pela despesa comprimindo o custo de producção dentro do preço de venda.

Tinham pois alguma razão aquelles ecomistas em considerar as crises beneficas ao progresso **material**.

Mas o progresso material não é a unica finalidade da Humanidade. Para a massa proletaria, para a grande maioria que vem ao mundo sem outra propriedade que a do ar que respira e que tem que alugar os seus braços para obter o tecto e o pão necessario á sua subsistencia, terriveis eram estas crises, porque ellas significavam o desemprego e não raro a miseria e a fome. Desencadeada a crise, com effeito, fechavam-se as fabricas, algumas para sempre; outras reduziam á sua producção.

As mercadorias accumulavam-se nos armazens sem encontrar compradores, reduzindo-se o trafego dos vapores e das estradas de ferro. Diminuia assim o consumo de carvão,

sendo dispensados milhares de mineiros que vinham avolumar o numero dos desempregados. Em poucos mezes, centenas de milhares, quando não milhões de trabalhadores eram atirados á rua sem emprego e sem possibilidade de de se empregar.

Como explicar e como justificar tamanha injustiça? Para uns, para os patrões, que de certo modo, por sua imprudencia e espirito de aventura, haviam concorrido em provocar a crise, ella significava apenas, o mais das vezes, um periodo de prejuizos passageiros, de expectativa e de economias.

Para os outros, a quem nenhuma parcella de responsabilidade podia ser imputada, ella trazia não raro o negro pão da miseria.

O pretendido fatalismo destas crises tornou-se por isto um dos argumentos predilectos do socialismo revolucionario contra o regime capitalista.

Se este regime exige que de dez em dez annos paralyse-se parcialmente a machina da producção para reajustal-a e limpar as suas engrenagens, e que esta limpeza e reajustamento seja feito á custa do sacrificio das classes trabalhistas, que devem abandonar grande parte de suas conquistas, se durante este periodo, ficam de um lado milhões de toneladas de mercadorias accumuladas nos armazens, deteriorando-se muitas vezes, sem encontrar

compradores, e, do outro lado milhões de homens, desejosos de trabalhar e sem encontrar trabalho, desejosos de comprar e sem recursos para fazel-o, se este regime provoca taes injustiças e absurdos, — argumentam os socialistas revolucionarios — elle é fadado a desapparecer. Karl Marx, por isto, prophetisava, que, a par do desenvolvimento industrial, o mundo veria aggravarem-se as crises até o dia da catastrophe final que traria o fim natural do regime capitalista, baseado na propriedade individual, para substituil-o por um regime collectivista, onde ficaria supprimida a livre concurrencia, geradora das crises periodicas e causa principal da exploração do Trabalho pelo Capital.

A grande crise de 1907 nos Estados Unidos pareceu dar-lhe razão, pois excedeu em gravidade todas as anteriores.

O regimen capitalista, segundo Marx, traria, pois, em si mesmo o germe de sua ruina.

Antes de ver se elle tem ou não razão, e se estas crises periodicas são ou não fataes e inevitaveis, e antes de continuar a analyse das repercussões sociaes das variações de preços, busquemos agora as origens do phenomeno.

As causas

Durante muitos seculos até Galileu os homens, vendo o sol e os astros nascerem á leste e deitarem-se regularmente á oéste, não podendo

suppor que não fosse fixa a Terra em que poisavam, imaginavam que os astros giravam com velocidades differentes em torno da Terra. Assim tambem os homens acostumados a medir as riquezas com uma moeda de ouro, emquanto a viam conservar o seu peso, diziam: "tudo encarece", "tudo barateia", sem lhes occorrer dizer mais simplesmente, e tambem mais verdadeiramente: "o ouro depreciou-se" ou "apreciou-se".

Uma moeda, seja ella qual for, não é mais, afinal de contas, do que um vale que se troca contra uma certa quantidade de riquezas; quando esta quantidade diminue, reduz-se o poder acquisitivo da moeda. E', pois, muito mais logico dizer-se que a moeda se depreciou, do que dizer que todos os preços subiram, o que não tem sentido claro e é difficilmente explicavel.

O preço sendo uma relação entre riquezas e moedas, é mais logico admittir, na hypothese de uma alta geral dos preços, uma diminuição do valor desta, do que um augmento geral do valor daquellas.

Com esta hypothese torna-se claro o phenomeno das variações de preços-ouro em face da moderna theoria quantitativa da moeda de que vos fallei na minha primeira conferencia.

O valor de uma moeda, por esta theoria, depende do volume total das transacções do numerario (metal e papel) em circulação, de sua velocidade, dos cheques e creditos em c| corrente e de sua velocidade.

Applique-se esta theoria ao movimento geral dos preços que vos retracei e vereis como os factos a confirmam.

No XVI seculo os preços subiram, isto é, o ouro depreciou-se em consequencia á descoberta da America. Em seguida os preços continuam a subir porque o crescimento do "stock" do ouro era mais rapido que o das transacções.

O inicio do seculo XIX marca o começo do industrialismo, avolumando-se as transacções, diminuindo-se pelo contrario o affluxo do ouro. Em 1849 descobrem-se as minas da California, seguidas logo depois das da Australia. Crescem os "stocks", de ouro e ao mesmo tempo aperfeiçoa-se a technica bancaria. Isto provoca uma alta dos preços até 1873.

Resta explicar os movimentos posteriores:

Até essa data um grande numero de paizes da Europa usavam o regime bi-metallista. Isto diminuia as necessidades de ouro nestes paizes.

Nesta occasião começaram a abandonar a prata como padrão, provocando grande baixa deste metal e consequente crescimento de procura de ouro por parte dos bancos emissores, augmentando o seu valor traduzido na baixa dos preços.

Esta baixa dos preços, valorisando o ouro, intensifica grandemente a sua producção na Africa do Sul a partir de 1896 ao mesmo tempo que, sobretudo na Inglaterra e nos Estados Unidos, se aperfeiçoa a technica bancaria. Cresce assim a quantidade de poder de compra e a sua velocidade provocando a alta progressiva que se observa até 1924.

Estoura a guerra e, como consequencia, decreta-se por toda parte o curso forçado. O ouro recolheu-se aos bancos emissores e dahi aos poucos foge dos paizes belligerantes para se concentrar nos neutros em garantia dos creditos concedidos ou em pagamento de fornecimentos. Inflacção de papel de um lado, inflacção de ouro de outro, provocando os mesmos effeitos: alta geral dos preços e a depreciação do ouro, a quasi 1|3 do seu valor.

Em 1920 finalmente, os Estados Unidos assustados com a carestia da vida, resolvem combatel-a, e o Partido Republicano que sobe ao poder inclue em sua plataforma a luta contra o "High Cost Living". Os bancos de Reserva iniciam energica deflacção que faz cahir os preços do indice 247 em Maio de 1920 ao indice 138 em Janeiro de 1922.

Dest'arte valorizaram o ouro que mede as immensas dividas de que são credores, e, se os cambios mundiaes neste periodo de 1920|21 estiveram tão abalados e erraticos, grande parcella de responsabilidade cabe sem duvida ao Federal Reserve Board que em face dos intereses immediatos americanos, desprezava os interesses superiores da Humanidade.

O anno de 1922, marca uma data importante na historia do ouro como padrão monetario, abdicando elle de sua funcção de regulador dos preços em favor dos dirigentes dos bancos de reserva americanos que os vem mantendo esta-

veis desde 5 annos pelos processos que dentro em breve expor-vos-hei. De soberano absoluto, passou a monarcha constitucional, cujos poderes estão estrictamente limitados e controlados.

Estas variações do valor da moeda, com as quaes expliquei, em face da theoria quantitativa as tendencias *geraes* dos preços, deixaram entretanto sem explicação as suas variações cyclicas.

Alguns economistas consideram estas independentes e consequentes á "decalagem" isto é, ao intervallo de tempo que decorre entre o inicio e o fim da producção, bem como a lentidão com que se reconstrue o capital.

Segundo estes, portanto, a periodicidade das crises continuaria a ser fatal e independente das variações do valor do ouro, e impossivel seria ao homem supprimil-as ou attenual-as.

Não sou desta opinião. A moderna theoria quantitativa tanto explica as varições geraes como as periodicas.

Quando os preços demonstrarem uma tendencia á firmeza os bancos são levados e facilitar as suas transacções, e provocam assim uma pequena inflacção de credito que accentua a alta e pede nova inflacção.

Ora esta inflacção de credito que está na origem de toda crise pode ser evitada, se os bancos em vez de orientarem simplesmente pelo intuito dos lucros e das garantias ás suas transacções se nortearem pelo interesse geral adoptando uma politica judiciosa na distribuição dos

creditos entre producção e consumo de modo a restabelecer sempre o equilibrio entre a offerta e o procura.

E' o que procuram fazer actualmente os bancos de reserva americanos.

Os effeitos

Explicada assim a causa das variações os preços, que é não ter a humanidade conseguido descobrir ainda um padrão invariavel dos valores, mas apenas um metal, mercadoria como qualquer outra sujeita á lei da offerta e da proucra, continuemos a examinar-lhes as consequencias:

Já vimos uma dellas: o desemprego e os odios de classes de que elle é um dos principaes factores. Esse decorre da brusca inversão da tendencia da alta para a baixa que caracteriza a crise. Examinemos agora os effeitos da alta continuada ou da baixa continuada. Quando os preços sobem, já o disse, a actividade da producção se accellera e todos quantos desejam trabalhar encontram occupação; os Estados, que tem sempre grandes dividas a solver, com mais facilidade colhem os tributos de que precisam para serviço de juros. Todos os devedores em geral são beneficiados, pois entregam ao seu credor uma importancia que, em bens, representa ás vezes menos do que receberam. Vejamos o reverso da medalha. Ao mesmo tempo que causa a uns estas vantagens, a alta dos preços consagra muitas injustiças: Todos aquelles que têm rendimentos fixos vêm diminuir nelles o seu poder acquisitivo e são obrigados a

restingir as suas despesas. Para alguns, para os pequenos possuidores de titulos de Estado, para os pensionistas, para os aposentados, este mal é muitas vezes sem remedio. Para as assalariados, para os funccionarios, para os empregados, elle é temporario, até o dia em que lhes são proporcionalmente elevados, os vencimentos.

Se o productor é beneficiado é a custa do consumidor pois este é quem paga, o beneficio imprevisto que lhe advem da inesperada valorização dos seus productos.

A baixa dos preços vem causar novas injustiças maiores ainda do que as primeiras; pois além de trazer o desemprego, consequencia da estagnação da producção, prejudica o devedor em beneficio do credor, o productor em favor do consumidor, punindo, em summa, a actividade e recompensando a ociosidade.

Entretanto por um phenomeno extranho, decorrente do erro de visão muito natural para quem não conhece o jogo complexo das contigencias economicas, esta baixa dos preços é muitas vezes promettida e desejada pela grande maioria daquelles que justamente mais virão a soffrer della.

No intuito de agradar ás massas, formadas sobretudo de consumidores, atiram-se muitas vezes os homens de Governo á temeraria empreitada de promover a baixa dos preços. O beneficio que trazem é de ephemera duração, que cedo pagam bem caro.. A crise que é a sua fa-

tal consequencia, dentro em breve obriga a dispensar operarios, reduzir salarios e vencimentos; todos aquelles que trabalham vêm diminuir os seus proveitos numa proporção muito maior do que a em que foram reduzidas as suas despezas. Só a minoria daquella que tem rendimentos fixos, algum dos quaes são ociosos parasitas da colectividade, é definitivamente beneficiada.

E estou por ora me referindo apenas ás variações sob o regime do ouro que nunca são nem muito rapidas nem de grande amplitude. As maiores dellas (como vos mostrei) foram de.... 1914 a 1920 em que o ouro se depreciou de 2½ vezes, e logo depois de 1920 a 1922 em que o ouro dobrou de valor. Sob o regime do papel moeda, a velocidade e a amplitude das variações não tem limites. Seus males multiplicam-se. A previsão nos negocios torna-se difficil senão impossivel; a iniciativa honesta se deprime, a especulação se anima.

Inflacção e deflacção

Quando os preços sobem vertiginosamente como acontece nos paizes que se deixam arrastar ao inflaccionismo as injustiças causadas por qualquer alta de preços transformam-se em esbulhos. Na Allemanha industrias houve que resgataram os emprestimos com que haviam construido as suas usinas — entregando aos seus credores um maço de notas de alguns milhões de marcos que nem era sufficiente para comprar uma duzia de ovos. Diante disto, em todas as classes sociaes desenvolvem-se appetites de luxo

e de despeza, porque poupar tornou-se um erro, gastar uma virtude.

Quando pelo contrario, os preços descem rapidamente sob o effeito de rigida politica deflacionista, aggravam-se os males que ha pouco vos descrevi relativamente á baixa dos preços-ouro, pela muito maior amplitude daquellas sobre estas: desemprego, fallencias, ruinas, esbulhos e injustiças, eis o que provocam, o mais das vezes em pura perda.

Assim pois, de qualquer lado que os preços variem, reportados ao ouro ou ao papel moeda estas variações acarretam males e injustiças, incomparavelmente maiores com este do que com aquelle.

Tambem são mais graves as consequencias da baixa do que da alta.

Parece portanto que seria a desejar a perfeita estabilidade dos preços. E' effectivamente ao que tendem as soluções preconisadas por Fischer e Keynes e a politica actual do *Federal Reserve Board*.

Se eu vos disse *parece* que seria a desejar a estabilidade dos preços, é porque tenho duvidas a respeito. Dentro de um espaço não muito grande, e num intervallo de tempo não muito longo, é evidentemente de toda vantagem que a moeda seja absolutamente estavel relativamente ao conjunto das coisas pois só assim mantem-se perfeita justiça nos contratos, assegurando a cada um o que é seu, garantindo ao credor que a somma que elle recebe no vencimento tem o mesmo

poder de compra do que a que elle emprestou, e permittindo ao devedor restituir nem mais nem menos do que recebeu, accrescido naturalmente dos juros que convencionou.

Entretanto, quando se examina a marcha dos preços através das idades, não se póde deixar de reconhecer que é de certo modo providencial a tendencia á lenta depreciação do padrão monetario.

Ella serve, como diz Charles Gide, de oléo nas engrenagens. Ella anima as iniciativas e castiga a ociosidade.

"A depreciação lenta da moeda, diz elle, ensina ao homem que vive de suas rendas que elle desempenha o papel de parasita no mundo e que se elle quer conservar ou transmittir aos seus filhos uma situação social analoga á delle, elle deve preparal-os a desempenhar um papel activo na sociedade".

As soluções de Fisher e Keynes

Com estas reservas que aqui fiz, sobre a utilidade no ponto de vista humano de uma estabilidade absoluta da moeda, vejamos, já que conhecemos o phenomeno; as suas causas e seus effeitos, quaes os remedios propostos para attenual-os.

Os dois principaes são do dominio da theoria, e um da pratica.

Irving Fisher propõe, para evitar a instabilidade dos preços, decorrentes das livres variações do *stock* metallico de um paiz, que se adoptem *moedas equilibradas,* isto é, cujo peso varie em ra-

zão inversa do poder acquisitivo dos metaes. O verdadeiro padrão monetario seria por conseguinte o numero-indice officialmente calculado.

O "dollar equilibrado" compraria sempre a mesma quantidade de mercadorias que entram no calculo do numero indice. Quando este subisse um pouco, decretar-se-hia que o "*Gold certificate* de 1 dollar", em vez de representar como actualmente 25,8 grãos de ouro, representasse um pouco mais, com o que se restabeleceria o nivel anterior.

A execução pratica acarretaria certamente muitas complicações, pois o systema não explica bem como se operaria a contracção monetaria que deve ser a consequencia do augmento de peso da moeda, e além disto a correcção "a posteriori" não evitaria a fluctuação.

Keynes por isto é mais radical. Verificando que os paizes que estabilizaram o seu cambio relativamente ou ouro vêem o nivel dos preços á mercê das fluctuações do ouro, as quaes dependem de um modo geral da producção das minas de ouro, e, no momento actual, exclusivamente da politica do *Federal Reserve Board,* e, repudiando, como bom inglez, esta tutela monetaria que sobre a Inglaterra poderiam exercer os Estados Unidos, elle aconselha abandonar-se definitivamente o ouro como padrão, conservando-o apenas como reserva de cambio.

O preço de compra e venda do ouro no Banco da Inglaterra, calculado em £ £ seria

variavel, de modo a manter constante o poder acquisitivo da £ papel. Para isto a sua emissão e a concessão de creditos seriam rigorosamente controladas pelo Thesouro e pelo Banco da Inglaterra de accôrdo com as necessidades da circulação, visando manter estaveis os numeros indices.

Tanto um systema como outro repousam muito no criterio dos homens. Ora, se o ouro, como medida dos valores, é instavel mais ainda o é a opinião dos homens que se deixam influenciar pelos interesses e pela politica.

Por isto, não ousaria aconselhar a nenhuma nação experimentar estas theorias. Além destas, ainda ha diversas outras soluções propostas: umas conservam o padrão-ouro, mas pedem um "controle" internacional sobre a sua producção e distribuição. Outras preconizam a adopção universal do bi-metallismo ou polymetalismo. Todos porém exigem accôrdo internacionaes difficeis de estabelecer.

A politica do Federal Reserve Board

Vejamos agora, o que neste sentido de estabilizar os preços tem sido praticamente realizado pela "Federal Reserve Board":

Até 1920 todos os bancos emissores do mundo respeitavam religiosamente a "Ratio" que é a proporção entre as reservas de ouro e o volume da circulação e dos creditos.

Esta prorogação ou era fixada na lei, ou era deixada ao criterio do banco que a mantinha

em limites relativamente estreitos, pelo jogo da taxa de descontos.

A defesa da conversibilidade por um lado impedia de reduzil-a muito; o interesse pelos lucros aconselhava não eleval-a demais e conservar o ouro improductivo acima das suas necessidades. Era considerado uma extravagancia que alguns paizes como a França e a Allemanha praticavam apenas como previsão para a guerra.

Desta maneira, o fluxo e refluxo de ouro provocava "naturalmente" os seus effeitos no nivel dos preços porque *proporcionalmente* a elles cresciam e descresciam os volumes da circulação e do credito.

Depois da crise de 1920|21 o "Federal Reserve Board" inaugura outra politica: não se importa em deixar nos seus cofres ouro improductivo: não busca o lucro que lhe adviria se o deixasse exercer a sua funcção. Visa simplesmente manter estaveis os preços. A tarefa não é facil e custa sacrificos que Keynes avalia em £ 100.000.000 por anno.

Esta politica que até hoje era mantida espontaneamente, será dentro em breve obrigatoria, se passar o projecto Strong, ora em discussão no Congresso Americano que visa emendar o *Federal Reserve Act*, incluindo um dispositivo mandando adoptar taxas de desconto *variaveis conforme a natureza do titulo*, de modo a promover *um nivel estavel dos preços, devendo para esse fim o systema da "Reserva Federal" usar todos os seus poderes.*

Não me resta tempo para expor-vos os detalhes do processo de que usam e que exigiria uma recapitulação da organização bancaria americana.

As linhas principaes da sua politica consistem nos pontos seguintes: 1) Distribuição judiciosa do credito entre productores e consumidores visando realizar e equilibrio entre a offerta e a procura. Quando os preços tendem a subir uma extenção de credito á producção acompanhada de uma retracção ao consumo, facilita o restabelecimento do equilibrio e vice-versa. 2) Accumulação do ouro muito acima das necessidades e imposições legaes não orientando mais a sua politica pelo respeito á "Ratio' mas pelo desejo de manter a estabilidade dos preços muito embora deixe assim de colher os lucros que lhes adviriam da mobilização das reservas. 3) Lançamento na circulação do ouro, ou dos seus certificados (*Gold Certificate*) lastrados na base 100 %, em vez das notas de sua emissão, o que permitte de certo modo reduzir um pouco as reservas e a "Ratio" nos balancetes apresentados ao publico evitando assim demasiada pressão daquelles que reclamam e desejam uma politica ligeiramente inflacionista.)4 Desvio crescente de uma parte dos creditos disponiveis para as operações sobre titulos de Bolsa, attenuando assim as repercussões que estes creditos teriam sobre os preços das utilidades, acompanhando de intervenção directa no mercado de titulos, como regulador.

Para terminar, eis algumas cifras:

Os Estados Unidos possuem hoje mais de 4,5 bilhões de dollares, o que representa quasi metade do ouro do mundo. Destes 4,5 bilhões, 1 1|2 se acham no Thesouro e no publico e..... 3.009.841.000 se acham nos bancos de Reserva (24 de Agosto de 1927) que tem notas em circulação apenas no valor de 1.670.831.000, isto é, pouco mais da metade! A "Ratio" ou proporção entre as reservas ouro e notas em circulação accrescidas dos saldos credores dos bancos filiados é de 74,8 °|° mais do duplo por conseguinte do minima legal, que é de 35 °|°.

Quer isto dizer que se os Estados Unidos continuassem a seguir a politica "automatica" que era a regra geral antes da guerra, o nivel dos preços estaria talvez a mais do dobro, isto é, o ouro ter-se-ia, depreciado de metade.

Isto não acontece porque os bancos de reserva fazem com o ouro mais ou menos o mesmo do que os inglezes fazem com a borracha e nós com o café: afastam-no do mercado para impedil-o de exercer a sua funcção.

Entretanto elles os americanos censuram os inglezes e a nós de estarmos intervindo no livre jogo das leis naturaes, fazendo um *trust* contrario aos interesses da Humanidade.

Não teria tembem esta o direito de accusal-os de estarem fazendo o "trust" do ouro e impedindo a evolução natural que desde seculos vem se operando, trazendo a gradativa deprecia-

ção do ouro que allivia um pouco as nações devedoras do peso de suas dividas?

As nações e os homens têm muitas vezes tendencia a contrahir dividas acima das suas forças. A lenta depreciação monetaria automaticamente reduz as mesmas e evita os riscos de uma bancarrota. Sob o regime livre de um padrão-mercadoria como é o ouro, quando uma nação ou um grupo de nações tornam-se credoras das demais e que este facto ameaça prejudicar a harmonia universal por um desequilibrio exaggerado na repartição das riquezas entre os povos, o affluxo de metaes preciosos que occorre nas primeiras tende a depreciar o padrão e a facilitar por conseguinte ás nações devedoras a solverem seus compromissos, não só porque praticamente os reduz, como porque estabelece differenças nos niveis dos preços entre nações credoras e devedoras animando a exportação de productos destas para aquellas.

Se esta depreciação historica dos padrões monetarios for impedida, ella talvez leve gerações vindouras a responderem pelos erros das gerações actuaes, condemnando povos á humilhação de uma bancarrota ou ao jugo de uma servidão perpetua. Ora, ha uma cousa, que está acima das letras dos contratos interpretados pela imperfeita justiça humana: são os interesses superiores ra humanidade.

As grandes leis da solidariedade exigem ás vezes que sejam reduzidos os encargos de nações empobrecidas quando estes beneficiam na-

ções ricas. Assim como já não se admitte entre individuos a escravidão ou a prisão por dividas, as obrigações entre as nações devem estar limitadas a capacidade de pagamento que não reduza o seu povo á miseria.

Ora a maior parte das nações que tomaram parte na guerra assumiram compromissos talvez superiores ás suas forças.

O problema das dividas inter-alliadas e das reparações, são hoje os grandes obstaculos ao reajustamento economico do mundo.

Deixar o ouro depreciar-se já não digo naturalmente, porque uma depreciação natural seria exaggerada e seguida de reacção contraria, mas uma depreciação lenta e controlada, facilitaria sem attrictos e sem humilhações a sua solução.

Por ella torna-se-hia tambem facilitado o problema da estabilização dos cambios que a conferencia de Genova, depois a de Genebra, e agora a Interparlamentar (que acaba de aqui se realizar) julgam necessaria á paz e progresso do mundo.

Esta estabilização dos cambios, com applicação especial ao caso brasileiro, será o objecto de minha ultima conferencia.

CAMBIO
E ESTABILISAÇÃO (1)

Já vos expuz nas duas conferencias que tive a honra de aqui pronunciar, o que se deve entender por *moeda* e por *preços,* (1) leis que regem uma e outras, causas e effeitos de suas variações.

Mostrei-vos, na ultima, que, se por um lado, era de lastimar que a Humanidade ainda não tivesse descoberto, para medir os valores, outro padrão do que uma mercadoria, sujeita portanto a variações de valor, estas variações, quando lentas através dos annos eram de certo modo providenciaes pois tendiam evitar ruptura completa do equilibrio economico do mundo.

Analysei-vos tambem as variações rapidas, salientando quando eram injustas e perniciosas á collectividade.

---

(1) — Conferencia realisada em 11 de Outubro de 1927 na Associação dos Empregados do Commercio.

Encarei apenas os aspectos mundiaes do problema. Hoje quero reduzir o campo de nossas ras, não como o fiz para a exposição da theoria quantitativa da moeda, mas pelo contrario, examinando especialmente o conjunto de operações commerciaes economicas e financeiras que entre umas e outras diariamente se realizam.

Ha a distinguir, como fiz na occasião da primeira conferencia, entre outros, dois typos de moeda: a moeda nacional e a moeda internacional.

Jé Platão estabelecida esta differenciação no livro V, de suas leis:

> "Ter-se ha uma moeda corrente na paiz mas que não será de nenhum valor aos olhos do estrangeiro. Quanto aquella que tem curso na Grecia inteira, o Estado só a utilizará para as expedições militares, as embaixadas, as missões e as despesas publicas desta natureza."

Quando se comparam as moedas nacionaes de dois paizes ou mais simplesmente uma moeda nacional com a internacional, surge a moção de Cambio.

Apesar de seus defeitos e de suas variações de valor, o ouro, constitue no mundo occidental a moeda internacional por excellencia pois elle está na base do systema monetario da maior parte dos paizes.

Quando as moedas nacionaes de dois paizes são plenamente conversiveis em ouro e que os

movimentos de importação e exportação de metaes preciosos são absolutamente livres, a comparação entre ellas depende essencialmente da relação entre os seus pesos. Existe entretanto uma taxa de cambio variavel, porque os pagamentos internacionaes raramente se fazem pela remessa directa de numerario mas por intermedio de ordens de pagamento emittidas num paiz e pagaveis noutro que se chamam *letras de cambio*. O preço ao qual são commerciadas estas letras é a taxa de cambio.

As suas variações, nesses paizes, estão, porém, limitadas ás despesas de seguro e transporte do ouro entre os dous paizes que demarcam os "Golds Points" de entrada e sahida.

Fóra destes limites, a remessa ou entrada de numerario será mais vantajosa do que o recurso usual a letra de cambio.

A comparação das moedas de dois paizes sob o regime do curso forçado depende simultaneamente das condições de cada um delles.

Muito embora não se possa isolar o problema do cambio, o qual, sendo um phenomeno essencialmente internacional, depende das condições geraes do mundo, delimita-se de certo modo o campo de observação estudando o phenomeno do cambio entre um paiz de curso forçado e outro de livre circulação ouro.

As suas variações dependerão então por um lado da situação do ouro nos mercados mundiaes (factor de que muitas vezes os economistas esquecem) e por outro de differentes causas

economicas e financeiras proprias ao paiz em estudo.

Assim collocado o problema, o cambio nesse paiz de curso forçado será a operação de trocar a moeda nacional desse paiz por cambiaes expressas nas unidades monetarias de um paiz de circulação ouro, adimittida a hypothese de que as cambiaes de outros paizes ,onde tambem vigora o curso forçado, podem sempre converter-se em cambiaes-ouro, pelas operações de arbitragem.

A taxa pela qual tal cambial-ouro é trocada contra moeda nacional varia, como o preço de todas as coisas, segundo a lei da offerta e da procura.

Quando cresce a offerta de cambiaes, o seu preço baixa, sobe o valor da moeda nacional, e — segundo a expressão que o uso em nossa terra consagrou — diz-se *"o cambio sobe"*.

Quando cresce a procura — o cambio baixa.

Emquanto entre paizes a circulação ouro, estas variações estão limitadas aos Gold Points, num paiz de curso forçado ellas só o estão num sentido: o Gold Point de entrada de ouro.

Não sendo esta taxa alcançada, sobretudo quando muito falta para attingil-a, a instabilidade das taxas é a regra geral e por isto regime de papel moeda inconversivel é synonymo de regime de instabilidade cambial.

E' facil compreender porque.

Num regime de conversibilidade a massa de ouro que ora está nos bancos, ora no publico, ora

pasa a fronteira, joga o papel de volante regulador. Sob o curso forçado qualquer alteração na offerta de cambiaes repercute immediatamente sobre a taxa do cambio.

Quaes as consequencias desta "sensibilidade" cambial é quasi inutil vol-o dizer, pois qualquer pessoa que tem vivido no Brasil conhece-as de sobejo.

Ignorando qual será o cambio do dia de amanhã ninguem pode estabelecer previsões nos seus negocios, e em previsão, sem orçamentos previos de receita e da despesa, qualquer grande empreendimento torna-se quasi impossivel. A ineexistencia da industria do ferro em larga escala no Brasil, que possue as mais ricas jazidas do mundo, é devido talvez mais á instabilidade do cambio do que é inercia dos Governos, que, neste mister, muito têm promettido, mas pouco têm cumprido. Quem diz instabilidade do cambio diz, o mais das vezes instabilidade dos preços, porque evidentemente sendo o ouro um melhor padrão para medir os valores do que o papel moeda, quando este pelo phenomeno do cambio se deprecia sobre aquelle, deprecia-se logo após em relação ao conjunto das utilidades. Baixa de cambio é por isto quasi sempre synonymo de carestia de vida para a grande maioria dos que, pelo que ganham para viver, expresso em moeda nacional, são obrigados a calcular as suas despesas nesta mesma, moeda.

Já analysei na minha ultima conferencia, os males e injustiças que decorrem das variações

dos preços, de modo que não me parece necessario insistir sobre aquellas que decorrem de instabilidade do cambio.

Fiz, é verdade, naquella occasião, algumas reservas sobre as qualidades do ouro como padrão. Mostrei-vos, longe de ser fixo o seu poder acquisitivo, este tem variado em proporções ás vezes notaveis.

Estabilidade do cambio relativamente ao ouro não significa pois estabilidade dos preços, e ha casos excepcionaes mesmo em que é pela instabilidade do cambio que se consegue a estabilidade relativa dos preços, como occorreu na India em 1920-21.

Neste periodo, emquanto se verificava nos Estados-Unidos grande baixa dos preços sob cambio estavel, na India os n. indices soffriam pequenas variações porque o cambio baixava.

Entretanto como o valor do ouro acha-se ha cinco annos mais ou menos immovel, em virtude da politica monetaria norte-americana, como as suas variações são em regra muito menores e mais lentas do que as que se verificam no papel-moeda, e finalmente como a Humanidade ainda não se decidiu a adoptar outro padrão mais fixo, para alcançar a estabilidade dos preços, que, é de um modo geral, eminentemente desejavel (pelo menos quando considerado um pequeno intervallo de tempo) o melhor caminho é começar pela estabilidade dos cambios.

E' uma verdade hoje reconhecida por todos os povos e só os especuladores profissionaes podem desejar a perpetuidade de um regime de instabilidade cambial.

Como alcançar porém esta estabilidade? Esforçando-se em consquistar a paridade, isto é, *valorizando* a moeda para em seguida mantel-a ao valor que a lei lhe fixou? Ou acceitando como um facto consummado a sua depreciação, e *estabilizando* o seu valor, sob novas bases sobre as quaes se apoiara a economia da nação?

Eis as duas theses em torno das quaes se batem hoje os economistas: *Valorização e Estabilização*.

Antes de confrontal-as, examinemos um pouco mais de perto o mecanismo do cambio num paiz onde a moeda está depreciada.

"O cambio, diz Charles Gide, é o commercio das letras de cambio". E'mais ou menos o que eu ha pouco vos disse. Tudo portanto que influirá sobre a offerta ou a procura de cambiaes será um factor de variação do cambio. Como são mutiplos estes factores pode-se, buscando analogias mathematicas, considerar a taxa do cambio como uma funcção de muitas variaveis.

Esta analogia auxilia muito a compreensão do phenomeno do cambio, e explica porque os de minha profissão, que pelos seus estudos, tiveram forçosamente que familliarisar-se com estas noções elementares de mathematica, pretendem, e de facto as vezes têm, uma noção mais nitida do cambio, que aquelles que nunca lidaram em sua

vida com aquellas noções e ignoram o que seja, e como varia uma funcção de variaveis mutiplas.

Estes são, com effeito, levados pela eterna tendencia simplificadora a que já me referi varias vezes, a buscar explicações simples e unicas para os movimentos do cambio. Os mercantilistas ligam-n'os ao commercio internacional. Os quantitavistas julgam-n'os absolutamente solidarios das emissões ou retiradas de papel-moeda.

Nem uns, nem outros têm razão pois laboraram no mesmo erro que consistiria em ligar o volume de um solido ás variações de uma unica das suas dimensões. Evidentemente se são conservadas fixas a largura e a altura, o volume varia com o comprimento, mas se ao mesmo tempo que este cresce, diminuem aquellas, o volume pode não alterar-se ou mesmo diminuir.

Assim é o cambio. Ligando-o a um dos factores, e desprezando os outros é-se ás vezes levado aos resultados os mais disparatados.

O phenomeno é tanto mais complexo que os factores da taxa do cambio reagem uns sob os outros e se deixam por sua vez influenciar pelas proprias variações que provocam.

Voltando á comparação mathematica, a taxa do cambio não é uma funcção de variaveis independentes, mas sim uma funcção de funcções.

Vejamos quaes são os principaes factores que sobre ella agem.

Podemos separal-os em cinco grandes categorias:

Factores de variação do cambio

1) *Os factores praticamente independentes do cambio*: são os encargos ou rendimentos fixos de uma nação, provenientes de juros de dividas activas ou passivas no estrangeiro e remunerações de capital. São tambem as despesas publicas ou particulares de nacionaes residentes no estarngeiro que recebem subsidios ou rendimentos do paiz. Sob este especto as nações se dividem em credoras e devedoras, conforme o saldo destas transacções é a favor ou contra ellas. Esta distincção é muito importante, como veremos depois, na escolha da politica a seguir.

2) *Os factores lentamente influenciaveis pelo cambio;* cito os principaes: as cifras de commercio internacional e do commercio maritimo, as as despesas dos turistas estrangeiros, as remessas dos colonos, e dos trabalhadores estrangeiros, as collocações de capital a longo prazo, etc. Os factores destas duas naturezas formam a *balança normal dos pagamentos*.

3) *Os factores fortuitos*: são os emprestimos externos de vulto, as entradas de grandes capitaes privados para empreendimentos ou exploração de concessões, operações estas que trazem repentinamente ao mercado grande quantidade de cambiaes que podem

manter ou provocar taxas ficticias que não correspondem á situação real.

Accrescendo estes factores aos dois primeiros tem-se a balança *commensuravel* dos pagamentos, denominação mais lata do que a de *"balança visivel"* porque pode incluir algumas parcelas como remessa de colonos ou despesas de turistas, que embora invisiveis e incontrolaveis de uma maneira absoluta são, de certo modo, avaliados e previstos por calculos estatisticos indirectos.

4) *Os factores rapidamente variaveis*: São os que completam a "balança invisivel". São caracterisados por suas mutações instantaneas passando repentinamente de positivos a negativos: o exodo ou regresso de capitaes, as concesssões de creditos bancarios e a especulação. Sãi difficeis de prever e quasi impossiveis a avaliar e, entretanto, são aquelles que, em certos momentos, assumem papel preponderante sobre os demais. Em alguns dias podem trazer ou absorver no mercado maior quantidade de cambiaes do que mezes de transacções normaes.

Seus effeitos são tanto maiores quantos mais desenvolvida a organização bancaria e financeira do paiz. Para combater e attenuar a sua ampli-

tude, sobretudo quando agem no sentido depreciador da moeda, os estadistas de grande numero de paizes têm introduzido severa regulamentação sobre o cambio. Seus resultados têm sido, o mais das vezes, improficuos quando não contraproducentes porque ella vinha abalar este elemento basico: "a confiança", a que me vou referir na ultima categoria dos factores que agem sobre o cambio.

5) *Os factores indirectos*: São aquelles que não trazem ou retiram cambiaes do mercado, mas agem sobre o cambio por intermedio dos factores anteriores, especialmente dos da 4ª classe. Estão neste caso as directrizes financeiras e monetarias do Governo, a politica dos bancos emissores (Inflação ou Deflação), a organização geral do credito no paiz e tambem os grandes factores moraes e psycologicos: *a confiança* do publicio. Pertencem ainda a esta classe os factores internacionaes a que já me referi: a situção dos grandes centros financeiros do mundo e variações do poder acquisitivo do ouro.

Alguns exemplos illustrarão a importancia destes factores indirectos:

Primeiro os internacionaes. Em 1920|21 quasi todos os cambios do mundo soffrem gran-

des depressões e abalos. Como explicar esta simultaneidade? Não é dentro de cada paiz que se vai encontrar a pricipal causa do phenomeno. E' fóra delle. E' na deflação que os Estados Unidos estavem realizando, valorizando o ouro de quasi 100 %, como já vos assignalei na minha ultima conferencia.

Esta valorização do ouro provocou baixa geral nas cotações dos productos exportaveis, acarretando estagnação do commercio internacional. Ao mesmo tempo a retração do credito que a politica do "Federal Reserve Board" provocou difficultava os creditos bancarios com os quaes se attenuam as amplitudes das variações dos cambios. Por isto, caracterizou-se tambem este periodo pela rapidez das variações.

Busquemos outros exemplos nacionaes agora:

A Inglaterra em 1919 resolve adoptar as conclusões do Comité Cunliffe a volta da libra á paridade.

O mundo está acostumado a ver a Inglaterra realizar o que pretende, *custe o que custar*. Fez-lhe confiança.

Consolidou esta confiança a energica politica fiscal que adoptou, acompanhada de certa retração do credito.

Os capitalistas do mundo todo viram que a acquisição de titulos em libras trar-lhes-hia, além de um rendimento seguro, garantida valorização. Precipitarem-se em adquiril-os e com o

seu auxilio poude a nglaterra conseguir o seu intento, não sem sacrificios no entanto.

Passemos á França agora: Em 1924, sóbe ao poder o Cartel Socialista que nas suas plataformas eleitoraes dizia que é preciso "tomar o dinheiro onde elle se encontre". Era a ameaça de taxação sobre o capital. Quem se vê ameaçado foge, por isto esta ameaça foi provocando progressivo exodo dos capitaes, fazendo com que não sei quem, — um inglez, provavelmente, — dissesse: "O francez dá para a Patria o seu sangue, mas não o seu dinheiro". Esta evasão de capitaes se accelera diante da desconfiança que se vai generalizando em face de uma politica fiscal demagogica que não consegue equilibrar os orçamentos, e avoluma cada dia o peso de uma divida a curto prazo que de um momento para outro póde transformar-se em inflação..

Em Julho de 1926 chega-se á beira do abysmo: a libra em poucos dias sobe a 240 e ninguem quer mais renovar no vencimento as suas letras do Thesouro, diante do perigo da consolidação forçada que já a Bełgica e a Italia adoptaram, pois todos veem que o Estado dentro em breve vai se encontrar diante deste dilemma: ou faz a moratoria ou nova inflação.

A situação é grave e quasi desesperadora. "Se não se recorre ao credito estrangeiro, diz Caillaux a quéda do franco ameaça tornarse vertical". O patriotismo francez recusa-se a contrahir dividas que não saberá como pagar e ameaçam a soberania da nação. Entrega por isto a

chefia do Governo ao homem que nesta hora tragica tem a coragem de affirmar: "A França salvar-se-ha por si mesma e cumprirá integralmente os seus compromissos". Affirmação temeraria e audaciosa porque sem base material. Esta base, porém, elle a cria com o prestigio que decorre do seu passado e com os seus actos acertados e energicos que demonstram a vontade tenaz e inabalavel de vencer: votação immediata de novos impostos, elevação da taxa de desconto do Banco de França, compressão da despeza publica. Desta fórma elle constróe a base que faltava á sua affirmação: *é a Confiança*. Restaurada a confiança, a especulação inverte as suas posições, os capitaes foragidos apressam-se em regressar para beneficiar da taxa favoravel. Antecipando a entrada de novos impostos os bancos abrem creditos ao Thesouro. O pequeno possuidor de "Bons de la défense" já não receia a consolidação forçada e renova-os de bom grado no vencimento, ou consolida-os voluntariamente. O cambio sobe vertiginosamente e dentro em breve a alta ameaça tornar-se catastrophica para a economia nacional e o Banco de França é obrigado a refreal-a comprando grandes reservas de cambiaes, mantendo desde Dezembro a libra ao preço de 125 francos. Tudo foi feito quasi que exclusivamente com este factor psychologico "a Confiança".

Isto vos mostra a influencia dos factores indirectos pela sua acção instantanea sobre os

factores da quinta categoria: a especulação e o movimento dos capitaes.

Mas, não se pode contar indefinidamente com elles, e uma politica monetaria que sobre elles se baseie exclusivamente ou peor ainda sobre os factores que classifiquei na 3ª categoria, (emprestimos externos e entradas de capital) está fatalmente condemnada ao fracasso, se despreza os factores normaes que classifiquei nas duas primeiras categorias, e com os quaes se forma a balança normal dos pagamentos:

Emquanto um paiz devedor não tem saldos de sua exportação ou commercio maritimo sufficientes para as remessas de juros e remuneração de capitaes, não pode ser considerada sã a sua situação monetaria.

O equilibrio da balança normal dos pagamentos é o objectivo final ao qual deve visar uma politica monetaria intelligente, sem o que tudo o que construir será obra edificada sobre areia movediça.

Valorisação e estabilisação. (Aspecto juridico)

Expostos assim summariamente os principaes factores das variações do cambio, vejamos como deve o estadista controlal-os, para attenuar, evitar ou orientar movimentos que, quando livres, são tão prejudiciaes á economia de uma nação.

Ha como disse em confronto duas theses: *a valorização, a estabilização*. Comparemol-as sob seus tres aspectos *juridico, moral e pratico*.

O papel moeda *juridicamente* é uma obrigação do Estado ou do Banco que o emittiu de pagar uma determinada importancia na moeda legal que é um peso de metal precioso fixado por lei.

A valorização que traz o papel moeda ao seu valor nominal é pois uma obrigação juridica insophismavel para o Estado ou para o Banco, emquanto a estabilização adiando *sine die* o pagamento em especie ou effectuando-o por um menor peso do que o promettido, contemporiza voluntariamente ou rompe uma obrigação synalagmatica, e é por isto o equivalente de uma ruptura de contracto, de uma fallencia ou de um concordata.

Este aspecto juridico tem sido muitas vezes confundido com o aspecto moral. Entretanto, (desculpem-me os Srs. advogados), nem sempre a Moral e o Direito estão perfeitamente de mãos dadas. Quando um rico senhorio inflexivel expulsa da noite para o dia uma pobre familia do casebre que occupa, sem se preoccupar com a sorte que lhes vae advir, o Direito e a Lei estão de seu lado, a Moral não.

As variações do valor de moeda estabelecem tambem constantes divorcios entre o Direito e a Moral.

Falei-vos na ultima semana dos effeitos das variações do poder acquisitivo do ouro. Quando o ouro se deprecia o credor é *moralmente* prejudicado, pois o ouro vale pelo que compra e aquelle que recebe compra menos do que aquelle que emprestou.

Juridicamente porém não o é, pois recebe exactamente o peso do metal convencionado.

Assignalo-vos estas differenças para evitar equivocos muito frequentes: muitas vezes ouve-se affirmar que a valorização é um *dever moral* e a estabilização uma *immoralidade*.

Dever *juridico* sim. Dever *moral?* Vamos ver.

Aspecto moral

O estado, nas suas relações com o individuo, desempenha diversas funcções: a primordial dellas é manter a Ordem e a Justiça.

Além destas, elle contrahe, sobretudo nos paizes modernos, dividas a curto ou a longo prazo, expresso na moeda legal. Os seus deveres de *devedor* são muitas vezes diversos dos seus deveres de *mantenedor da Justiça*. Quando para pagar as suas dividas e dar a illusão de que está cumprindo com a sua palavra um Estado multiplica os signaes monetarios e deprecia-os em consequencia, elle está em verdade faltando aos seus dois deveres: como devedor lesa os seus credores entregando-lhes uma moeda depreciada; como mantenedor da Justiça elle está faltando á sua missão consagrando a injustiça em todas as espheras da sociedade, pela alteração da moeda, base juridica dos contractos. Julgo inutil insistir sobre os effeitos da depreciação monetaria que já descrevi.

A inflacção voluntaria pelo Estado ou quebra de padrão como a praticavam os reis merovingios e os de Portugal é pois duplamente condemnavel e immoral.

Por um erro de visão, muito frequente no publico tem-se comparado as modernas estabilizações com aquellas antigas quebras de padrão.

A quebra de padrão, como a praticavam os antigos reis, preparava a depreciação monetaria com todas as miserias e injustiças que acarreta, ao mesmo tempo que lesava *realmente* os credores do Estado.

A estabilização pelo contrario visa consolidar um estado de coisas existentes, pôr um paradeiro ás desordens e injustiças causadas pela instabilidade do valor da moeda e se lesa os credores do Estado, esta lesão é, em parte, mais apparente que real.

Nos paizes que soffrem desde muito de notavel depreciação monetaria a maior parte dos titulos de divida publica e do papel-moeda, são emittidos no tempo da depreciação, e resgatal-os em moeda valorizada não é simplesmente uma obrigação juridica mas é tambem garantir aos portadores um lucro obtido á custa da collectividade. Quanto aos poucos que foram emittidos do tempo da paridade a facilidade e rapidez de transmissão dos valores mobiliarios, faz com que, 9 vezes sobre 10 a valorização da divida vae beneficiar outro credor que não o primeiro.

Quantas pessoas aqui no Brasil podem julgar-se com o direito a receber as suas apolices ao cambio de 27, pelo facto de as ter adquirido a esta taxa? E quem, em boa fé, póde invocar quando recebe uma nota do Thesouro, que o faz porque espera ver realizada a promessa que nel-

la está impressa de ser substituida na base de... 4$000 por oitava de ouro?

Portanto mesmo considerando apenas o Estado sub sua entidade de devedor, não sei pois se seria para elle um dever moral elevar o nosso cambio a 27, pois iria trazer assim a uma pequena minoria um beneficio inesperado que a collectividade teria que pagar.

Desde porém que se analysa o problema em face da funcção primordiial do Estado que é ser guarda da Ordem e da Justiça, impõe-se como dever moral a estabilização.

Já demonstramos o que representa nos contratos a alteração do valor da moeda: lucro imprevisto para uma parte, prejuizo injusto para outra. Estudos minuciosos de Fisher nos Estados Unidos levam-no a asseverar que quando se consideram em conjunto todos os contractos e ajustes (emprestimos alugueis, salarios, etc.) que se realizam num paiz com a moeda por base, o intervallo medio que decorre entre seu inicio e seu vencimento é muito menor do que um anno.

Portanto levar a moeda a um nivel differente daquelle que occupava um anno antes, é romper, de proposito deliberado, a harmonia e justiça dos contractos, causando a muitos injustos prejuizos. Maior ainda se torna o damno se a alteração é no sentido de provocar baixa dos preços, que, como já o expuz, traz consigo as crises economicas, o desemprego e não raro a miseria para milhares de proletarios.

Depois disto como falar em dever moral da valorização!

Pergunta-se ao milhão e meio de operarios inglezes que ficaram durante annos desempregados em consequencia da valorização da libra, se julgam um dever moral esta politica que os privou do trabalho?

Este dever moral parece muito contestavel, como difficilmente resiste á analyse a pretendida immoralidade da estabilização. Juridicamente sim, como já o dissemos, a valorização é um dever para os Estados ou Bancos que emittiram notas de curso forçado. Moralmente, o fiel pende para o lado da estabilização. Esta póde aliás tornar-se perfeitamente moral se fôr combinada — o que as circumstancias raramente permittem infelizmente — com medidas legislativas tendentes a valorizar as dividas antigas. A Historia aponta alguns exemplos de *revalorização*.

(Ord. de accrescentamento das libras em Portugal, Leis francezas posteriores aos assignat., e Lei de 1925 de revalorização allemã).

Aspecto pratico

Analysemos agora o aspecto pratico das duas doutrinas, isto é, os interesses geraes da nação, por um lado, as facilidades e possibilidades de realização por outro.

A grande massa do publico de todo o mundo tem uma tendencia a ligar a situação de um paiz com a taxa de seu cambio: cambio alto é synonymo de prosperidade: cambio baixo, de miseria.

Devo primeiro dizer-vos que "cambio alto" e "cambio baixo" em paizes de moeda despreciada são expressões sem sentido: Nada é alto e baixo senão em relação a alguma coisa. Ora se é em relação ao padrão, tanto o cambio de 18 d., que é aqui considerado alto, como o de 6 d. são baixos, um mais do que o outro. As expressões que preconizo são "cambio em alta" "cambio em baixa", que demonstram as tendencias.

Ora, como o cambio em alta é normalmente consequencia de prosperidade, o publico, confundindo effeito com causa considera-o muitas vezes origem e symptoma de prosperidade, mesmo quando são factores fortuitos que o provocam.

Os homens são muitas vezes levados a apparentar prosperidade para defender seu credito e seus interesses: ás nações tambem, ás vezes, mesma a illusão da prosperidade, pode ser util.

Sob este aspecto, pois, uma politica valorizadora é util porque anima *a confiança,* este factor poderoso cuja importancia vos assignalei. Além disso, uma politica valorizadora exige mais sacrificios e coragem do que uma politica estabilizadora. O paiz que a ella se atira com exito dá provas de energia e consolida assim o seu credito. E' indispensavel porém para isso que a valorização não só seja possivel, como tenha probabilidades de durar. Se os politicos do mundo até hoje pouco têm entendido da sciencia economica, como disse Fisher, ha em compensação, espalhado no orbe, sobretudo na City e em Wall

Street, grande quantidade de banqueiros e homens de negocio e de especuladores que della muito entendem.

Muito embora em minoria, sua opinião cedo abala a confiança e o credito do grande publico.

Sob o ponto de vista do "credito" e da "confiança" a politica valorizadora é, pois ás vezes preferivel á estabilizadora, desde que naturalmente aquella e a *fortiori* esta apresente todas as probabilidades de vencer. A primeira provoca então um fluxo de cambiaes consideravel provenientes de especulação e da entrada de capitaes attrahidos por provavel lucro decorrente da variação da taxa.

Continuemos porém o nosso exame:

Quando uma nação é grande credora das outras de importancias contractadas em sua propria moeda, ella tem forte interesse em valorizal-a evidentemente. E' o caso da Ingleterra credora do mundo todo em libras, que via na depreciação da libra a diminuição de seus creditos. E' tambem, talvez um pouco, o que inspirou a politica dos bancos de reserva americanos quando valorizaram e agora evitam a depreciação do ouro que mede os seus emprestimos ao resto do mundo.

Para os paizes devedores o problema é outro:

Estes devem sobretudo ter em mira, conservar saldos de exportação porque — já o disse ha pouco — uma politica monetaria que não visa o equilibrio da balança normal de pagamen-

tos, mas pelo contrario a desequilibra, está condemnada ao fracasso.

E' o que torna extremamente delicado o problema da valorização nos paizes que têm grandes dividas externas. A valorização traz baixa dos preços, o que significa crise da producção e portanto diminuição da exportação. Ao mesmo tempo o barateamento dos productos auxilia a importação. Como então equilibrar a balança normal dos pagamentos se decrescem os saldos de exportação que devem fornecer cambiaes para as remessas constantes ou crescentes de serviço dos capitaes estranjeiros? Sómente com os factores fortuitos e variaveis da 3ª e 4ª categoria (emprestimos, creditos, especulação) Mas, á medida que a valorização se accentua, aggrava-se o mal-estar da industria e da producção nacional.

Chega um momento em que aos poucos, os especuladores e os banqueiros primeiro, e o publico depois, vão perdendo confiança na sua duração indefinida, e começam então a falhar aquelles factores fortuitos (emprestimos externos e entradas de capital) e os variaveis (especulação, creditos) começam a agir noutro sentido.

Não ha mais com que continuar a valorização e dá-se entre a reacção brusca e violenta que leva o cambio ás vezes á taxa mais baixa do que a donde partira, porque encontra o paiz desprovido de reservas de ouro e cambiaes, pois ninguem accumula uma mercadoria que se pretende desvalorizar. E' este um dos aspectos mais de-

licados de uma politica valorizadora. Valorizar a moeda é depreciar o ouro. Quer isto dizer que nem o publico, nem os bancos particulares, vão fazer quaesquer reservas de uma mercadoria cujo valor se pretende diminuir. O banco official raramente tem a previsão ou a coragem de se impôr tal sacrificio. Assim se explicam as grandes oscillações que são quasi sempre a consequencia das tentativas de valorização nos paizes que têm pesadas dividas externas.

Disto temos penosa experiencia.

Não quero dizer assim que se deve renunciar a qualquer valorização nesses paizes.

Já vos mostrei algumas das suas vantagens. Vou assignalar-vos outras:

Quando um cambio se deprecia rapidamente, a elevação do custo da vida no interior não acompanha *pari passu* a valorização do ouro.

O intervalle de tempo necessario para os preços internos, calculados em ouro, alcançarem os anteriores, varia muito, com a rapidez da queda, gráu de cultura e extensão territorial.

No nosso paiz esta repercussão da depreciação sobre os preços é muito lenta. Na Allemanha, na época da inflação, ella era quasi instantanea e os salarios eram calculados segundo o cambio do dia.

Normalmente, existe um intervallo apreciavel e variavel.

A differença que assim se estabelece entre preços internos e preços-ouro constitue o que se chama "premio á exportação". E' de certo

modo util porque anima esta ultima e vem assim agir sobre um dos factores positivos de equilibrio.

Mas, se ella é muito grande, ella constitue para o paiz ao que os francezes chamam *"perte de substance"* — perda de substancia — Devido a ella os exportadores vendem, sem prejuizo apparente uma mercadoria muito abaixo do seu valor real, muito abaixo mesmo de seu custo de reproducção o que para a nação é uma perda incontestavel.

E não são só as mercadorias: Terras, casas, fabricas, objectos de arte, tudo emfim pode ser adquirido pelos estranjeiros em condições de excepcional barateza.

Estes factos devem ser considerados uma das principaes causas da onda de xenophobia por que têm passado na Europa tódos os paizes onde o cambio se avilta.

Para evitar em parte estes prejuizos a Allemanha desde cedo autorizou que as vendas ao estranjeiro, sobretudo as a prazo fossem expressas em ouro.

A França, cujos politicos durante muito tempo pensaram, que se mantem o valor de uma moeda, prestigiando-a com legislação que vede contractos noutra especie que a moeda legal, soffreu, desta legislação não pequenos prejuizos. Quando os seus metallurgistas fechavam uma partida de trilhos a 500 francos a tonelada, muitas vezes a entragaram quando estes 500 francos

apenas representavam £ 3, o que era mais ou menos metade do valor.

Portanto, estabilizar um cambio após uma rapida depreciação, quando os preços interiores estão, em ouro, muito abaixo dos preços mundiaes, é manter durante muito tempo um regime durante o qual o paiz "perde substancia".

Cassel entende — e é nisto que se funda a sua theoria da paridade dos poderes de compra — que o nivel para o qual tendem as moedas e no qual devem ser estabilizadas é aquelle que estabelece a paridade dos preços calculados em ouro, desprezadas as influencias das Alfandegas e das Dividas.

Levando em conta este ultimo factor, é desejavel que o nivel dos preços-ouro nos paizes devedores seja um pouco mais baixo que o dos paizes credores, para animar dest'arte a exportação.

Foi este criterio que parece ter orientado a politica monetaria de Poincaré: Valorizou emquanto viu a França ameaçada de se ver despojada por vil preço pelo estranjeiro de suas mercadorias e de seus bens.

No dia em que viu porém os indices dos preços, reportados ao ouro pelo cambio do dia, perto de alcançar os preços mundiaes o que significava, sobretudo se os excedessem, a estagnação da exportação, freiou a valorização e manteve o cambio estavel.

O que fará agora? Tentará nova etapa de valorização ou estabilizará definitivamente? E'

o que ninguem sabe porque elle entende que nesta materia, como em negocios, o segredo é a alma.

Já a Belgica não teve necessidade de seguir o mesmo caminho. Paiz pequeno, de grande intercambio com o estranjeiro, os preços de sua industria depressa se adaptam aos preços mundiaes e não havia a receiar para ella a "perda de substancia". Apressou-se por isto em estabilizar.

A Italia já segue outro caminho, inspirada mais por motivos de ordem sentimental do que de interesse pratico. Não é o respeito á palavra escripta, visto que Mussolini não hesitou em fazer a consolidação forçada da divida, mas a convicção de que o prestigio da Italia está indissolubelmente ligado ao valor da lira que o move.

E' uma opinião não sei se defensavel para os economistas, mas é partilhada por muita gente.

Foi uma opinião deste genero que fez o mundo perder enormes sommas no marco. Este desappareceu, a Allemanha ahi está para desmentil-a, mas a convicção continua..

Para conseguir a valorização da lira que até ha poucos mezes elle desejava integral, além da consolidação forçada da divida, tem recorrido a emprestimos externos e a severa retracção do numerario e de creditos, acompanhados de rigida politica fiscal. A lira tem subido é verdade, mas a cada nova etapa, crescem as difficuldades. As industrias gemem, a producção diminue, os impostos não rendem o que se previa, e torna-se ne-

cessario comprimir mais as despesas paralysando obras publicas.

Por isto a palavra "estabilizar", que quando lá estive no começo deste anno não podia ser pronunciada sob pena de incorrer nas iras de Jupiter, e de ser considerado inimigo da segurança do Estado, começa a ser ouvida nas proprias rodas fascistas.

Receio muito se ella não se tornar victoriosa, e se o fascismo continuar a querer applicar ao organismo da nação a valorização systematica com a mesma energia com que receitava oleo de ricino aos seus inimigos politicos, que aquelle organismo não resista a tão drastico remedio, e que a valorização seja o escolho sobre o qual virá naufragar o barco, que com tanta audacia e rara habilidade (nos outros problemas), vem dirigindo Mussolini.

Relatividade do problema

Passados assim em revista os aspectos juridicos moraes e praticos da estabilização e da valorização, illustrados com alguns exemplos, depreende-se que não ha regras geraes.

Cada caso tem o seu remedio: se um paiz é credor do mundo, e que a depreciação não foi muito forte e se além disto a sua moeda tem um prestigio mundial a defender, prestigio que diminuindo feriria, mortalmente talvez, grandes interesses bancarios que transformam uma cidade num dos centros financeiros do mundo, a maior parte dos interesses do paiz aconselharão a valorização. Foi o caso da Inglaterra.

Quando a depreciação é de longa data e assás forte, quando a moeda não tem reputação mundial a sustentar nem grandes creditos a favor do paiz nella expressos, não se deverá em regra, proseguir o cumprimento literal de uma promessa sacrificando interesses superiores. Isto aliás será, o mais das vezes, praticamente irrealizavel e todas as tentativas servirão apenas a perpetuar um regime de instabilidade. E' o caso da Italia e do Brasil.

Paizes pequenos, de grande industria e intenso intercambio, como a Belgica, têm o maximo interesse em estabilizar o mais depressa possivel a sua moeda, para ter uma base solida para as suas transacções, sem se preoccupar muito com a taxa: o essencial é que seja possivel mantel-a.

Paizes industriaes, mas tambem agricolas, como a França, que tem grandes haveres expressos na sua moeda no estranjeiro, cuja prosperidade se apoia sobre um grande numero de pequenos capitalistas, tem interesse em demorar ás vezes um pouco a estabilização para poder fazel-a o mais alto possivel.

Não ha pois, a respeito, regras geraes. O que se póde affirmar é que ambas são difficeis e pedem grandes sacrificios para os paizes que se habituaram á morphina da inflação. Estes porém são muitos maiores para a valorização do que para a estabilização.

E' o que faz geralmente preferir esta áquella.

Como estabilisar?

Como porém conseguil-a? Quando? E onde? Quero dizer: com que recursos? Em que momento? A que taxa?

E' o que vou tentar responder summariamente no pouco tempo que me resta, pois não quero abusar muito de vossa paciencia:

Estabilizar é regularizar a offerta com a procura.

Nos paizes de circulação metallica esta regularização é automaticamente conseguida pelos movimentos de numerario. Dahi a affirmação commumente repetida de que a estabilização só pode ser considerada terminada quando existe circulação ouro, livre conversibilidade e livre exportação de metal. E' a doutrina que parece ter inspirado o Governo brasileiro, criando novo padrão monetario, prevendo a cunhagem de novas moedas e conversão integral. A "Caixa de Estabilização" seria apenas uma phase preparatoria de reforma. Quando a Argentina em 1889 e o Brasil em 1906 criaram as suas Caixas de Conversão tambem foram consideradas como expedientes temporarios.

Desde a guerra, esta doutrina está um pouco abalada e relegada no rol das velharias. O proprio relatorio Cunliffee que aconselha a volta da libra a paridade, e que é a obra mais classica em politica monetaria de após-guerra, declara que a circulação ouro não é aconselhavel *nem desejavel*. Em 1921 a Conferencia de Genova aconselhando a estabilização preconiza-a pelo systema do "Gold Exchange Standard", na qual o ouro

fica reservado para as transacções internacionaes. Basta que a moeda nacional seja livremente conversivel a uma taxa contra ouro em barras simplesmentes ou, indistinctamente, contra ouro ou cambiaes apreciadas.

O primeiro é o systema do *Gold Exchange Standard integral* que vigora na Argentina e no Banco de Ingleterra. O segundo é o systema do "*Gold Exchange Standard*" *mixto* que existe na Allemanha e na Belgica onde os bancos tem, a sua opção o direito de entregar ao portador da nota ouro ou uma cambial sobre Londres ou New York.

Tal systema reduz a um minimo as necessidades de ouro, e por isto está de accordo com os interesses das nações devedoras, que assim pouco contribuem a valorizar o metal que mede as suas dividas. Além disto tem outras vantagens, quaes as de facilitar o *contrôle* bancario e as estatisticas e evitar o pernicioso habito de thesourarização. E' de prever que a nova etapa de humanidade no dominio monetario, confirme esta tendencia que já hoje se nota: o ouro fóra da circulação interna concentrado nos grandes centros financeiros do mundo e reservado para as transacções bancarias internacionaes em forma de lingotes. A *moeda de ouro* dentro de alguns annos será uma reliquia do passado.

Os recursos para a estabilisação

A estabilização neste caso, consistirá, em possuir cada paiz uma reserva, — em ouro ou em saldos á sua disposição nos grandes centros financeiros — sufficiente para regularizar, qual

volante de uma machina — as diffirenças entre a offerta e a procura de cambiaes.

As duas condições primordiaes de uma estabilização são pois: 1ª) formação de uma reserva: 2ª) equilibrio ou saldo na balança geral dos pagamentos pois, evidentemente, se a procura sobrepuja permanentemente a offerta, não haverá possibilidade de defender as reservas.

A reserva póde ser constituida de duas maneiras: ou por uma operação de credito no exterior, especialmente para este fim, ou provocando, por qualquer outra maneira, saldos na balança dos pagamentos, saldos que accumulados vão aos poucos formando e fortalecendo a reserva.

A permanencia dos saldos é a condição *sine que non* do exito da estabilização. E' ahi que intervem a importancia capital dos factores que chamei indirectos, e entre estes, o principal delles, que aliás está intimamente ligado aos outros (politica financeira, monetaria etc.): é o factor phychologico da *confiança*.

Só a inspira ao mundo e aos proprios nacionaes o Governo que tem a força de sanear as finanças publicas. Sem equilibrio orçamentario, todos vêem a ameaça perenne de inflação e não ha *confiança* que dure sob esta ameaça. Dahi a importancia primordial do problema financeiro, com toda a razão proclamada pela ultima Conferencia Interparlamentar do Commercio, aqui realizada, e, felizmente, reconhecida pelo nosso Presidente em sua ultima mensagem.

O momento da estabilisação

Deve-se porém aguardar o equilibrio orçamentario e os saldos da balança geral dos pagamentos para a estabilização do cambio ou póde-se antes disto cogitar da medida? Foi assumpto discutido naquella conferencia a proposito da substituição de uma palavra.

Penso, quanto a mim, que a resposta está no relatorio dos peritos que examinaram a situação da França. Desde que um Governo resolva estabilizar o cambio, deve-se quanto antes *cogitar* da medida e *preparal-a* por uma politica monetaria apropriada.

E' o que a França fez com a Lei de 7 de Agosto de 1926, apparelhando o Banco de França com o poder de intervir no mercado de cambio, adquirindo ouro ao preço corrente. Realiza-se assim, primeiro a pre-estabilização e depois a *estabilização de facto*.

Não se deve porém transformal-a em *estabilização legal*, isto é, *decretada*, senão quando se tem todos os trunfos na mão.

A 1ª com effeito póde ser abandonada pelo banco sem desprestigio. A 2ª obriga por uma questão de coherencia o amor proprio a defendel-a por todos os meios, mesmo porque o seu abandono traria grande desmoralização e descredito.

Se a balança normal de pagamentos continúa desfavoravel e ella é corrigida com expedientes ruinosos, como creditos a curto prazo que cada mez se avolumam, esta aventura termina ás vezes por grande desastre.

E' a meu ver o que deveriamos ter feito; em vez de *decretar* a estabilização, o Congresso deveria ter simplesmente autorizado o Banco do Brasil a intervir no mercado de cambio para mantel-o estavel. O Banco poderia ter estabelecido a sua politica em volta justamente a esta taxa de 5 29|32, mas o decreto de estabilização só devia vir quando tivessemos certeza de que podemos contar com os saldos necessarios e defendel-a em vez de nos acharmos hoje obrigados a acceitar quaesquer condições, por vexatorias e humilhantes que sejam, que nos queiram impôr os banqueiros de quem depende, já não digo o exito final, mas a simples duração da estabilização.

A taxa da estabilisação

Quanto á taxa, o relatorio dos peritos a que me referi, dizia com muita razão, que ella não póde ser de ante-mão escolhida, nem publicamente proclamada.

E' um facto reconhecido: a estabilização consagra algumas injustiças.

"Não se póde fazer *omelettes* sem quebrar ovos" disse o director do Banco da Belgica por occasião de ser ahi decretada aquella medida.

Quanto mais baixa a taxa, maiores estas injustiças.

Quanto mais alta mais difficil a sua realização. Estes dois criterios oppostos determinarão em cada caso o nivel de estabilização. E' mais um dos inconvenientes da estabilização decretada "a priori": impedir uma phase preliminar de expe-

rimentação, com a qual se determina praticamente o nivel mais elevado em que a estabilização é possivel.

O problema da estabilização como vêdes é complexo. Elle não é insoluvel entretanto desde que se procure resolvel-o com technica intelligente, coragem e patriotismo e não simplesmente com empirismo, formulas obseletas e ouro estranjeiro obtido a qualquer preço, confiando-se sobretudo na sorte, que póde ser favoravel, mas póde tambem ser contraria e conduzir o paiz a terriveis desastres.

CONCLUSÃO

(Com applicação especial ao Brasil)

CONCLUSÃO

Uma conclusão seria dispensavel.

Os que tiverem lido com attenção as paginas que precederam, tiral-a-hão por si mesmo. Não ouso porém esperar esta attenção de todos os meus leitores. E' para aquelles, de certo em maioria, os quaes passam rapidamente os olhos nos trabalhos que versam sobre economia politica, — "litteratura fastidiosa" como já foi denominada, — buscando apenas o ponto que mais de perto os interesse., que escrevo estas linhas.

Embora tenha abordado o problema da moeda e do cambio essencialmente sob o seu aspecto mundial, e que algumas das faces em que o examinei, interessam muito de perto a todos os paizes que se endividaram com a guerra, a lingua em que está escripto este trabalho, e sobretudo o nome obscuro do seu autor, não me permittem esperar ter outros leitores, do que alguns de meu paiz. A estes, o que mais interessa, é o caso brasileiro, especialmente posto em fóco pela ultima reforma monetaria.

Fiz-lhe algumas criticas nas conferencias que aqui reuni: desrespeito á lei de Gresham; fixação prematura da taxa; fetichismo demasiado pelo ouro, procurando estabelecer a sua circulação, que não me parece nem necessaria nem desejavel, e supposição que uma vez trazido ao paiz, por qualquer meio, resolverá automaticamente o problema, conservando-se indefinidamente dentro dos fronteiras; despreoccupação, dahi decorrente, do problema financeiro, e dos factores phycologicos; apoio temerario e demasiado sobre o credito extrangeiro, e insufficientemente sobre a economia nacional; emprestimo excessivo; cartada arriscada, emfim, confiada aos azares da sorte, e não medida cuidadosamente estudada e resolvida com processos scientificos de technica moderna; eis os defeitos que apontei na reforma, e que ameaçam leval-a a fracasso.

Apezar de tudo, entretanto, tenho firmes esperanças que elle será evitado, e quem, como eu, manteve, durante muitos annos, campanha em favor da estabilização do cambio, não pode condemnar, em absoluto, a primeira tentativa sincera que desde 1906 se faz neste sentido.

Grande razão tem o seu autor em considerar o problema da estabilização como o principal dos nossos problemas economicos. Reputo com effeito que nenhuma utopia é mais perigosa, em nosso paiz, do que a valorização á linha. Que finalidade e que significação tem afinal de contas, em nosso paiz, valorizar a moeda? Comprehende-se, como o asssignalei, que a Inglaterra buscasse

restaurar a libra á sua paridade de antes da guerra. Justifica-se que a França se esforce em que o prejuizo daquelles que confiaram ao Estado as suas economias para auxilial-o a conquistar a victoria, seja o menor possivel, como tambem o seja o beneficio de todos aquelles que devem dinheiro á França.

Mas no Brasil, que sentido tem elevar o valor da moeda, desde que não se liga este valor, como inconscientemente tantos o fazem, a riqueza e á situação economica do paiz. Tal ligação, como mostrei, não tem razão de ser, e equivaleria em pensar que a extensão territorial de um paiz minguará se este paiz substituir, para padrão das medidas, o metro pelo pé que é trez vezes menor.

Desde que não se incida neste erro de visão tão commum, augmentar o valor da moeda é simplesmente beneficiar uns e prejudicar outros.

E até onde deveria ir a valorização? Até a taxa de 12 d. fixada na reforma do Banco do Brasil? até a de 15 d. da Caixa de Conversão David Campista? A de 16 d. da reforma Bulhões? Ou até a de 27 como ainda o desejam alguns "sebastianistas" de nossas finanças? E porque parar ahi? Porque considerar nullas as medidas que alteraram o padrão em 1922 e 1906 e julgar boa a lei de 1846? Porque então não ter por objectivo restaurar a moeda no valor que lhe foi dado pela reforma de 1833 (43 d) ou aquelle que tinha na proclamação de

Independencia (67½ d|)? E finalmente porque não ter como objectivo ultimo a volta ao real branco instituido por D. João I em 1433, onde mil reaes eram superiores a 600 dinheiros?. Se a valorização é um bem para a collectividade tal devia ser a sua finalidade. Se visa apenas reparar injustiças, deve-se tambem ter um olhar para aquellas que causa. Ora foi visto que estas são em geral maiores do que aquellas que visa reparar, e que esta pseudo-reparação vae. nove vezes sobre dez, beneficiar outro que aquelle que fôra anteriormente prejudicado.

A verdade é que no Brasil, que herdou dos colonizadores as suas desordens monetarias, e que, desde a Independencia, tem conhecido quasi que chronicamente o mal da instabilidade, nenhum dos differentes padrões que as leis instituiram tem algum valor historico, o qual, pela força de tradicção, justifique de certo modo uma politica monetaria em volta de um delles.

E' mais uma circumstancia que torna o caso brasileiro differente de alguns casos europeus.

Não havendo pois razões especiaes para alcançar o cambio de 27 d., o de 16, de 15 ou de 12, resta ainda ambicionar uma taxa "um pouco mais alta" do que a que foi fixada.

E' a doutrina dos "néo-valorisadores" que afinal de contas são "estabilizadores a posteriori". Julgam a taxa escolhida "um cambio vil". E' difficil de dizer ,num paiz falho de dados estatisticos, se elles, tem ou não tem razão.

Effectivamente ha inconvenientes em fixar o cambio em taxa muito inferior ás ultimas taxas médias vigentes, o que provoca no paiz, durante algum tempo, "perda de substancia". Ha inconvenientes tambem em proclamar a taxa que vae ser adoptada antes de ter todos os recursos para defendel-a, pois emtrega-se por tal forma á especulação uma arma perigosa.

Melhor teria sido manter o Banco do Brasil durante algum tempo, por approximações successivas, uma *estabilização de facto* que permittiria determinar experimentalmente o nivel mais conveniente.

Faço entretanto a justiça de reconhecer que tal solução, technicamente a melhor, politicamente exigiria mais força, para ser conduzida, resistindo á pressão dos "valorisadores" que procurariam influenciar a Administração do Banco a dissipar as reservas, cuja accumulação entretanto seria indispensavel nesta phase preliminar.

Admittindo fosse possivel confiar que a Administração do Banco saberia defender-se destas pressões, tornar-se-hia indispensavel para oriental-a, calcular mensalmente numeros indices, como o fazem hoje todos os paizes do mundo. O numero indice é o thermometro do economista. Curar males monetarios sem o seu auxilio é tratar febre sem recorrer aquelle instrumento de medida, o que não passaria na mente de nenhum medico.

Só com as suas indicações poder-se-a dizer se a taxa de 5 29|32 é baixa e se é possivel pensar em melhoral-a.

Antes porém de pensar nisso, deve-se ir ao mais urgente que é mantel-a e, para tal o que cumpre, essencialmente, é inspirar ao espirito publico no paiz ou no estrangeiro *confiança* na reforma. Que esta não existe prova-o a baixa cotação dos titulos de rendimento fixo, e o alto preço dos descontos. Para os bancos e capitalistas extrangeiros não haveria em apparencia melhor negocio do que tomar dinheiro em Londres ou New York a 5% para collocal-o no Brasil a 10% ou 12%. Se não o fazem é porque não *confiam* na estabilidade do nosso cambio. Para inspirar esta confiança urge conseguir o real equilibrio dos orçamentos que afastaria a ameaça de inflacção para soccorrer o Thesouro, diminuir a influencia do Governo no Banco do Brasil, preparando com prudencia e criterio a sua futura transformação num organismo autonomo sob o controle mixto do Governo e dos Bancos nacionaes e, adoptar desde já, mais clareza, mais sinceridade e mais publicidade nas operações do Banco.

O Banco do Brasil é talvez o unico grande banco do mundo que não publica balanços hebdomadarios, mas apenas mensaes, e com grande atrazo. O segredo que cerca as suas transacções, a inexistencia de uma taxa official de desconto, o "malabarismo" mysterioso que elle faz com o seu ouro, que transita de seus co-

fres para os da Caixa de Estabilização, lastreando simultaneamente duas emissões, tudo isto incorre em manter a athmosphera de inquietude e incerteza que continua a envolver o futuro em espesso nevoeiro.

Mas, tudo isto não basta. Nem o equilibrio dos orçamentos será duradouro, nem a confiança subsistirá indefinidamente se não se cuidar intelligentemente do grande problema da producção.

O nosso paiz está fortemente endividado: a União, os Estados e Municipios, no afan de obter dinheiro assignaram contractos humilhantes acceitando juros elevados, typo baixo, pagando commissões vultuosas, e, o que é mais grave, dando penhores e hypothecas sobre bens publicos e mesmo impostos, em despeito da violação flagrante que isto importa á Constituição. E' o que torna excepcionalmente pesada a nossa divida em relação a importancia que realmente entrou no paiz.

Hoje praticamente nada resta a hypothecar. Isto quer dizer que não podemos contar indefinidamente com o credito extrangeiro para supprir as deficiencias da balança de pagamentos, Se não cumprirmos com os nosos compromissos, embora illegalmente contrahidos, é a propria soberania do paiz que estará em jogo. Devemos pagar pois. E para pagar, só ha um meio: *PRODUZIR*.

E' por este motivo, que não vejo como se possa manter aqui durante muito tempo uma

politica valorizadora. A valorização da moeda, ou a baixa dos preços, gera crises de producção.

Um paiz que precisa absolutamente produzir, não póde, sem grande perigo, pagar-se o luxo destas crises.

Calculos autorizados (que seria conveniente rever) avaliaram que o equilibrio normal da balança de pagamentos, exige saldos medios na balança commercial de 30 milhões de libras. Hoje, esta cifra, com os ultimos emprestimos federaes e estaduaes deve estar elevada de cerca de 3 milhões esterlinos. São pois 33 milhões de saldos de exportação que precisamos almejar. Isto mostra o caminho da politica fiscal que devemos seguir para o equilibrio orçamentario: compressão da despeza, reduzindo sobretudo as importações do Governo; se forem precisas novas fontes de receita, buscal-as nos artigos sumptuarios, ou nos de importação extrangeira susceptiveis de ser produzidos no paiz, e nunca em impostos que possam diminuir a capacidade productora. Seria conveniente tambem que o Banco do Brasil, inspirando-se do exemplos dos Bancos de Reserva Americanos, se orientasse no interesse collectivo, na distribuição do credito, e não simplesmente pelas garantias e proveitos das transacções.

Os descontos commerciaes das grandes praças importadoras são em geral mais simples e mais garantidos que as operações feitos com os productores. Dahi ser negado a estes creditos, que vão incrementar a importação. Actualmente o productor quando encontra credito paga-o

mais caro que aquelle que commercia sobre artigos importados. Seria preciso, temporariamente inverter esta situação, ao mesmo tempo que se cuida da organização do credito agricola, para o qual a Republica Argentina, nos offerece exemplo fecundo.

E não são estes os unicos problemas da producção: as riquezas do nosso sub-solo, especialmente o ferro e o carvão, podem reduzir as necessidades de importação e augmentar o volume da exportação, desde que o Governo se resolva a encaral-os pelo o prisma pratico das realidades, e não adie indefinidamente o seu aproveitamento, como tem feito até hoje, com promessas não cumpridas, leis inexequiveis e preoccupações politicas.

A' estabilização do cambio estão pois ligados todos os grandes problemas nacionaes; equilibrio orçamentario, credito agricola, siderurgia, carvão nacional.....

Emquanto não forem resolvidos, o ouro que nos trouxerem emprestimos onerosos e a alienação ao extrangeiro do nosso patrimonio, está muito arriscado a voltar donde veiu depois de curto estagio no paiz.

Resolvendo-os, pelo contrario, nem precisaremos de sua presença em grandes massas, e da sua circulação interna, como a pretende estabelecer a reforma monetaria.

O systema do GOLD EXCHANGE STANDARD MIXTO que descrevi (pag 101) resolve perfeitamente a estabilização dos cambios.

Basta que exista a possibilidade de converter a taxa fixa em qualquer momento, para as necessidades das transacções internacionaes, a moeda circulante, em ouro ou em cambiaes, possibilidade baseada não sómente numa lei, que não tem o poder da pedra philosophal de crear ouro *"ex nihil"*, mas numa reserva visivel e amplamente sufficiente.

"A circulação ouro é um luxo de paizes ricos "disse o Senador Dumont na ultima Conferencia Interparlamentar. Pode-se accrescentar: e um erro para paizes endividados".

Nas paginas que precedem, fiz ver como a lenta depreciação do ouro era de certo modo providencial, para a Humanidade. Mostrei tambem que os Estados Unidos, desde 1922, estão artificialmente mantendo o poder acquisitivo do ouro. Paizes como o nosso, com grandes dividas, tem evidente interesse em que não augmente este poder.

Devemos filiar-nos por isso á doutrina moderna que ensína a economisar ouro, e não nos arvorarmos em advogados e defensores das theorias antiquadas que se fossem adoptadas pelo mundo todo, não só impediriam qualquer diminuição do seu poder acquisitivo como arriscariam mesmo, provocar a sua valorização, que seria, para os paizes endividados, difficil a supportar.

A repercussão da politica do FEDERAL RESERVE BOARD sobre a estabilização mundial dos cambios mereceria ser discutida e

apreciada numa conferencia internacional. Comparecemos á de Genebra, onde foi discutida a intervenção brasileira no mercado do café e ingleza no da borracha. Teria sido, de certo, de grande interesse se os nossos delegados houvessem inventado esta questão: E' ou não licito, no ponto de vista humano, sustentar artificialmente o poder acquisitivo do ouro, retirando grandes quantidades da circulação, e impedindo-as de exercer a sua acção sobre os preços?

Aqui fica a lembrança para futuros congressos aos quaes provavelmente compareceremos, em despeito do isolamento a que nos condemnou a nossa absurda attitude na Liga das Nações.

Taes são as conclusões, applicadas ao caso brasileiro, que se deprehendem do trabalho que reuniu este opusculo.

Resumindo-as, seria a desejarr:

1º Que seja estabelecida no nosso paiz a instituição dos numeros indices, e melhorada a organização das estatisticas.

2º Que seja supprimida a dualidade de notas em circulação estabelecida pela lei de 1926.

3º Que todos os esforços do Governo tendam a conseguir e o real equilibrio dos orçamen-

tos, de preferencia pela compressão das despezas publicas, sobretudo das que exigem pagamentos no exterior.

4° Que a politica economica do Governo, auxiliado pelo Banco do Brasil, tenha como objectivo essencial augmentar a exportação e diminuir a importação, e que sejam resolvidos por isso os problemas do credito agricola, do ferro e do carvão, sem o que se apresenta irrealizavel o equilibrio normal da balança dos pagamentos.

5° Que desappareça intervenção politica na Administração do Banco do Brasil; que seja adoptada maior publicidade nas suas operações pela divulgação obrigatoria de balanços semanaes, e que a sua actuação seja norteada mais pelo interesse da collectividade, do que pelo desejo de lucros avultados.

6° Que seja substituida a conversibilidade total e circulação ouro prevista na lei de 1926 pelo systema do "GOLD EXCHANGE STANDARD MIXTO".

7° Que seja chamada a attenção dos paizes que tem pesadas dividas externas, sobre a politica de retenção do ouro praticada nos Estados Unidos, a qual ameaça pol-os na impossibilidade de cumprir os seus compromissos, afim de que o assumpto possa ser discutido na primeira conferencia internacional economica.

Com tal programma, intelligente e corajosamente executado, com espirito de continuidade, será possivel ainda defender a soberania da nação, cumprir os compromissos que assumiu, e assegurar ao paiz uma moeda sã e estavel, que será o alicerce da prosperidade que as suas riquezas potenciaes, e a actividade de seu povo, lhe dão o direito de ambicionar.

Se continuarmos porém no caminho das aventuras e dos expedientes, tendo por guias sómente o empirismo e o optimismo, não é somente o plano de estabilização que corre o risco de ser levado a fracasso, mas caso elle se dê, difficil será ao paiz evitar a bancarrota que o entregará pés e mãos atados aos credores extrangeiros, aos quaes já demos, por contractos humilhates, o direito de dispôr de nossa soberania.

Novembro de 1927

ERRATA

Pag.	linha	em vez de:	leia-se:
10	11	duvida	divida
10	13	Cm. Gide	Ch. Gide
10	16	interesses	interesse
22	21	externa	externar
30	30	E	E'
35	30	marca	Marco
39	9	medida, commum	medida commum
41	19	moeda de...	moeda, — de
46	6	perfeitos	imperfeitos
49	19	Sobre	Sob
55	33	1924	1914
56	3	recolheu-se	recolhe-se
61	7/8	daquellas sobre estas	daquella sobre esta
64	32	prorogação	proporção
66	31	acompanhando	acompanhado
68	30	ra humanidade	da humanidade
72	2	accrescente-se: observações ao espaço delimitado pelas fronteiras.	
72	12	Jé Platão estabelecida	Já Platão estabelecia
75	11	em previsão	sem previsão
76	6	Mostrei-vos, longe	Mostrei-vos, que longe
79	8	estarngeiro	estrangeiro
80	11/12	avaliados e previstos	avaliadas e previstas
80	8	Sãi	São
90	3	Pergunta-se	Pergunte-se
102	1	diffirenças	differenças
104	9	necessarios e	necessarios a
110	13	emprestimo —	empirismo
110	30	á linha	.
115	2/3	incorres	concorre
119	6	inventado	levantado

INDICE

INTRODUCÇÃO .. 7

A MOEDA .. 11

As origens da moeda .. 15
Definição de moeda .. 20
As quebras de padrão .. 22
Moeda nacional e internacional .. 26
A lei de Gresham .. 26
O papel-moeda .. 27
Os ensinamentos da guerra .. 31
A theoria quantitativa .. 32

PREÇOS .. 39

A lei da offerta e da procura .. 41
Os numeros-indices .. 44
Variações através das idades .. 46
As crises periodicas .. 48
As causas .. 53
Os effeitos .. 58
Inflacção e deflacção .. 60
As soluções de Fisher e Keynes .. 62
A politica do Federal Reserve Board .. 64

CAMBIO E ESTABILISAÇÃO .. 71

Factores de variação do cambio .. 79
Valorisação e estabilisação (aspecto juridico) .. 85
Aspecto moral .. 87
Aspecto pratico .. 90
Relatividade do problema .. 98
Como estabilisar? .. 100
Os recursos para a estabilisação .. 101
O momento da estabilisação .. 103
A taxa de estabilisação .. 104

CONCLUSÃO .. 109

INDICE .. 123

Êste livro deve ser devolvido na última data carimbada

Imp. Nacional —

Êste livro deve ser devolvido na última data carimbada

Imp. Nacional —

M. FAZENDA
D.A. - NRA - GB
51246
COM. INVENTARIO
PORT. 114/73

Biblioteca do Ministério da Fazenda

743 - 51 332.413
C355
Castro Maya, Paulo Ottoni de.
AUTOR
Moeda, preços, cambio e estabiliza-
TÍTULO
ção.
Êste livro deve ser devolvido na última data carimbada

743-51
Castro Maya, P. O.